BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen.

XXIX. Jahrgang. Berlin, 30. Oktober 1929. Nummer 3.

Inhalts-Verzeichnis.

Weltspartag 1929.

Weltspartag heißt Weltmobilmachungstag der Sparkraft, der stärksten Kraft im Dienste der wirtschaftlichen Kulturarbeit des einzelnen Volks und der Völker in ihrer Verbundenheit.

Die Sammelstellen des Sparkapitals, die Kreditinstitute aller Länder sind es, von denen heute der Appell an die Mobilmachung aller verfügbaren Sparkräfte ausgeht. Auch die verschiedenen Gruppen der deutschen Kreditinstitute — Banken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften — haben sich an diesem Tage erneut zu gemeinsamem Mahnruf vereinigt. Sie erheben diesen Ruf im Bewußtsein der für sie damit verbundenen Pflicht, auf die zweckmäßigste, das ist auf die sparsamste und produktivste Verwendung der zufließenden Gelder bedacht zu sein. Eine Aufgabe, die schon in Zeiten ausreichender Kapitalbildung und prosperierender Wirtschaft keine leichte ist, die aber an Erfahrung, Umsicht und Verantwortungsgefühl der Bankleiter die höchsten Ansprüche in einer Zeit stellt, in der der Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft gewaltige Mittel erfordert und bindet, während zugleich die Reparationen der unzureichenden Kapitalbildung jährlich mehr als zwei Milliarden entziehen und die Schulden aus Auslandsanleihen verzinst und getilgt werden müssen.

Das Gefühl der Verantwortung und Verpflichtung, das die Angehörigen des Bankierberufes durchdringt, muß auch die sparfähigen Kreise unseres Volkes beherrschen. Die Spartätigkeit in Deutschland ist, so hoch ihre absoluten Ziffern erscheinen mögen, nicht nur gewaltig hinter der Höhe des volkswirtschaftlichen Bedarfs zurückgeblieben, sondern auch erheblich hinter dem Maße dessen, was bei Verzicht auf entbehrlichen und unwirtschaftlichen Aufwand hätte gespart werden können. Lange genug und länger als nötig hat mancher deutsche Sparer, mancher deutsche Kapitalist sich der Beteiligung an der deutschen Wirtschaft versagt und statt dessen ausländische Anlagemöglichkeiten in einem Umfang aufgesucht, der durch den wirtschaftlichen Gesichtspunkt der Risikenverteilung nicht mehr gerechtfertigt werden kann. Viele haben inzwischen wohl eingesehen, daß sie durch solche Fehlleitung ihrer Ersparnisse nicht nur die heimische Volkswirtschaft, sondern vor allem sich selbst geschädigt haben. Wenn der Weltspartag dazu hilft, diese Erkenntnis in weiteste Kreise zu tragen, dann wird auch dies dazu beitragen, den Hunger unserer produktiven Wirtschaft nach neuem Betriebskapital zu stillen und den Zinsfuß in Deutschland von seiner heutigen unerträglichen Höhe herunterzubringen.

Möge der 30. Oktober aber auch ein Tag erneuter Mahnung für die öffentlichen Gewalten des Reichs, der Länder und der Gemeinden sein, daß sie in ihrer Ausgabenpolitik das Beispiel sparsamer Wirtschaft geben und ihre Steuerpolitik in Grenzen halten, bei denen dem Einzelnen die Möglichkeit verbleibt, dem Ruf zum Sparen Folge zu leisten. Mögen sie eingedenk bleiben, daß Kapitalbildung des Einzelnen nicht Raub am Volksganzen ist, sondern zur wirksamsten Förderung der Ziele der Volksgemeinschaft dient. Möge der Weltspartag hinter die guten Vorsätze, welche die verantwortlichen Leiter des Volkes in Bezug auf Schutz und Schonung der Sparkraft hegen, hinter die verheißungsvollen Zusagen, die sie bei manchem Anlaß im gleichen Sinne gemacht haben, ein weithin hörbares Amen setzen!

Ueber die Voraussetzungen zur Errichtung von Investment Trusts (Kapitalverwaltungsgesellschaften) in Deutschland.

Von Dr. **Ernst Goldschmidt**, Mitinhaber der Bankfirma E. L. Friedmann & Co., Berlin.

Die Institution der Investment Trusts ist englischen Ursprungs. Sie dient dazu, dem einzelnen Kapitalisten, insbesondere dem mittleren Kapitalisten, die Sorge dafür abzunehmen, in welchen Werten er sein Vermögen anlegt. Gleichzeitig soll durch die Anlage des Vermögens in vielen kleinen Posten verschiedenster Art einerseits das Risiko der Anlage stark vermindert, andererseits eine hohe Rentabilität erzielt werden.

Es fragt sich, ob diese Institution auf deutsche Verhältnisse übertragen werden kann. An und für sich wäre dies durchaus zu begrüßen. Es würde durch die Tätigkeit von Investment Trusts, sofern diese Einrichtung sich in größerem Maße bei uns entwickelt, mit Wahrscheinlichkeit auch eine Belebung und Stabilisierung des Börsengeschäftes zu erreichen sein. Des weiteren würde aber auch infolge der Abänderung der Steuergesetze, die, wie im folgenden gezeigt wird, Vorbedingung für den Aufbau von deutschen Kapitalverwaltungsgesellschaften ist, der Anreiz zur Anlage von Kapitalien im Ausland wegfallen, es würden sogar deutsche Kapitalien aus dem Auslande zurückfließen und dem deutschen, schon ohnedies allzu engen Kapitalmarkt erhalten bleiben.

I. In erster Linie sprechen gegen die Uebertragung der Institution der Kapitalverwaltungsgesellschaften nach Deutschland die steuerlichen Belastungen. Wenn die Kapitalverwaltungsgesellschaft, was kaum zu umgehen sein wird, in Form einer Aktiengesellschaft aufgezogen wird, so wird diese Aktiengesellschaft in Höhe von 20 pCt. des Einkommens körperschaftssteuerpflichtig. Es kommt hinzu die Gewerbeertragssteuer, so daß man mit einer Belastung von etwa 30 pCt. rechnen muß. Selbst wenn es der Gesellschaft gelänge, ihr Vermögen in 10proz. Werten anzulegen, würde sie nur zur Ausschüttung einer Dividende von weniger als 7 pCt. in der Lage sein. Das Schachtelprivileg kann hieran nichts ändern, da es erst in Kraft tritt, wenn die Gesellschaft mehr als 25 pCt. des Kapitals einer anderen Gesellschaft besitzt, was dem Wesen des Trusts, der das Risiko auf eine große Anzahl kleinerer Beteiligungen verteilen soll, zuwiderläuft.

Es braucht hier nicht auf die Steuersysteme anderer Länder ausführlicher eingegangen zu werden. Es ist genugsam bekannt, daß sich z. B. die Schweiz und in der Schweiz selbst die einzelnen Kantone untereinander und andere Länder, wie Liechtenstein, neuerdings Luxemburg usw., darin überbieten, für derartige Gesellschaften steuerliche Vorteile zu schaffen, um sie in ihre Länder zu ziehen. Man kann damit rechnen, daß in diesen Ländern im Höchstfall 1 pCt. Dividende weggesteuert wird. Auch in England ist die Gesetzgebung dem Investment Trust günstig. Eine Doppelbesteuerung beim Trust und beim Besitzer der Trust-Aktien ist ausgeschlossen. Es wird in jedem Fall nur einmal die Einkommensteuer erhoben. Die Begünstigung ist in England davon abhängig, daß in den Satzungen festgelegt ist, daß Kapitalgewinne nicht als Dividenden ausgeschüttet werden.

Um die Körperschaftssteuer zu vermeiden, könnte man daran denken, an Stelle der Aktien Obligationen auszugeben, die mit einem garantierten Zinsfuß ausgestattet sind und die für jedes Prozent, das das gering zu bemessende Aktienkapital über diesen garantierten Zinsfuß hinaus erhält, mit dem Bruchteil eines Prozentes höher verzinst werden. Trotzdem werden, wie die Rechnung ergibt, hierdurch die Gewinnmöglichkeiten der Obligationsinhaber erheblich verringert, wenn auch gleichzeitig ihr Risiko vielleicht kleiner zu veranschlagen ist. Man kann schwerlich einen höheren Zinsfuß als 5 pCt. garantieren, so daß kaum ein Anreiz zum Erwerb der Obligationen besteht. Dabei soll ganz dahingestellt bleiben, ob nicht etwa die Umgehungsparagraphen der Reichsabgabenordnung bei diesem Verfahren zur Anwendung gebracht werden können.

Es tritt infolge der Kapitalertragsteuer-Gesetzgebung — ganz abgesehen davon, daß diese Ausländer überhaupt davon abhalten wird, solche Obligationen zu erwerben — die Schwierigkeit hinzu, daß die Kapitalverwaltungsgesellschaft Anlagen, die dem Kapitalertragsteuerabzug unterliegen, nur insoweit anschaffen darf, als ihre eigene Körperschaftssteuer den Abzug übersteigt, da der Kapitalertragsteuerabzug nicht erstattungsfähig ist. Wenn die Obligationen, wie es im Interesse der Vermeidung der Körperschaftssteuer erforderlich ist, das Aktienkapital um ein bedeutendes übersteigen, kann die Wahl der Anlagen hierdurch schwierig werden, weil damit die Möglichkeit zu stark beschränkt wird, kapitalertragssteuerpflichtige Werte zu erwerben, was wiederum nicht im Interesse des deutschen Kapitalmarktes liegt.

Man kommt danach zu dem Ergebnis, daß die Gründung von Kapitalverwaltungsgesellschaften in Deutschland in größerem Umfange nur dann möglich ist, wenn für solche Gesellschaften, abgesehen von der wünschenswerten Ermäßigung der Gesellschaftssteuer, die Doppelbesteuerung, die in der Körperschaftssteuer der Gesellschaft und der Einkommensteuer der Aktionäre sowie in der gleichfalls an beiden Stellen erhobenen Vermögenssteuer liegt, vollkommen beseitigt wird. Eine bloße Erweiterung des Schachtelprivilegs, etwa durch Verminderung des kritischen Beteiligungsverhältnisses von 25 pCt., wie sie Dr. Kaliski im Deutschen Volkswirt Nr. 30 vom 26. 4. 1929 vorschlägt, kann keinesfalls genügen. Hand in Hand hiermit muß natürlich der Steuerabzug vom Kapitalertrag, der auf die Erträgnisse der im Eigentum der Kapitalverwaltungsgesellschaft stehenden Werte erhoben wird, entweder fallen gelassen oder erstattet werden. Schon diese 10 proz. Steuer würde die Gründung von Kapitalverwaltungsgesellschaften in Deutschland unmöglich machen. In welcher Form die Erstattung erfolgt, insbesondere ob sie etwa anteilmäßig den Aktionären der Kapitalverwaltungsgesellschaft auf ihre persönliche Einkommensteuerschuld anzurechnen ist, kann dahingestellt bleiben. Selbstverständlich darf auch eine Gewerbeertragsteuer nicht zur Erhebung gelangen.

Sofern die maßgebenden behördlichen Stellen nicht bereit sind, in eine ernsthafte Diskussion hier-

über einzutreten, erscheint eine weitere Behandlung des Themas aussichtslos. Hieran können auch die beiden in Deutschland bereits bestehenden Kapitalverwaltungsgesellschaften nichts ändern. Es handelt sich hier einmal um die Bayerische Investment-Gesellschaft in München, welche mit einem zu 25 pCt. eingezahlten Aktienkapital von RM 1 000 000,— arbeitet. Der vom April 1929 datierte Geschäftsbericht für 1928 weist gleichfalls auf die untragbare steuerliche Belastung hin, macht Mitteilung davon, daß ein geeigneter Fall zur Zeit durchgekämpft wird und stellt nach Klärung dieser Fragen weitere Mitteilungen in Aussicht. Allerdings bezieht sich der zur Klärung gelangende Steuerfall nur auf Geschäfte eines Investment Trusts des sogenannten fixed type (vgl. unten), also eines Trusts, der sein Vermögen nur in von vornherein bestimmten Werten anlegt, so daß die Klärung für die hier aufgeworfenen Fragen nicht von Bedeutung ist. Die Geschäfte eines echten Investment Trusts zu betreiben, hält die Gesellschaft augenblicklich selbst für aussichtslos; sie hat sich daher vorwiegend auf dem Gebiete der Befriedigung des Finanzbedarfs besonders der öffentlichen Hand betätigt.

Bedeutungsvoller ist der mit einem Vermögen von RM 2 950 000,— arbeitende Deutsche Kapitalverein. Diese Gesellschaft hat ihrer Geschäftsführung nach den Charakter eines echten Investment Trusts, betreibt jedoch diese Geschäfte in der Form eines nicht rechtsfähigen Vereins, so daß für dieses Unternehmen eine Körperschaftssteuerpflicht nicht in Frage kommt. Die Frage einer Körperschaftssteuer ist von den Finanzbehörden überhaupt noch nicht aufgeworfen worden, dagegen hat auf dem Gebiete der Vermögenssteuer der Reichsfinanzhof der Gesellschaft Steuerfreiheit zuerkannt. Die Frage der Doppelbesteuerung kommt infolgedessen mindestens vorläufig in Fortfall.

Gerade aus diesem Beispiel sieht man, wie wesentlich die steuerliche Behandlung für die Möglichkeit des Aufbaues einer Kapitalverwaltungsgesellschaft ist. Man wird aber zu dem Ergebnis kommen müssen, daß die Form eines nicht rechtsfähigen Vereins oder einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts vom zivilrechtlichen Standpunkt aus durchaus ungeeignet für eine Kapitalverwaltungsgesellschaft ist, und zwar abgesehen von Schwierigkeiten und Verwicklungen rechtlicher Natur, die sich aus der Nichtrechtsfähigkeit ergeben, vor allem wegen der Gesamthaftung der Gesellschafter, wegen der mangelnden Kontrollrechte der einzelnen Anteilseigner, dann aber auch mit Rücksicht auf die schwerfällige Umsetzbarkeit der Anteile selbst. Endlich aber macht es diese Form dem Unternehmen unmöglich, Reserven anzusammeln, da den einzelnen Mitgliedern die Möglichkeit des Austritts zu bestimmten, nicht zu weit gesetzten Fristen offengehalten werden muß.

II. Die Lösung der zweiten Frage, die für die Verpflanzung der Institution der Investment Trusts nach Deutschland erforderlich ist, bietet gleichfalls erhebliche Schwierigkeiten, wenn diese auch vielleicht leichter zu überwinden sind, als die im 1. Abschnitt angeführten, durch die Steuergesetzgebung verursachten Hindernisse. Es handelt sich darum, von vornherein einen Mißbrauch der neuen Unternehmungsform unmöglich zu machen.

Man unterscheidet bei den Investment Trusts den management type und den fixed type. Nur die erstere Art kann als eigentlicher Investment Trust angesehen werden, dessen Aufbau bei uns begrüßenswert ist. Bei der zweiten Art ist die Art der Anlagepapiere, welche der Trust anzuschaffen hat, schon im voraus, und zwar vornehmlich dem Geschäftszweig nach bestimmt. Diese zweite Art ist daher eher als Finanzierungsgesellschaft zu betrachten. Das Mutterland des management type ist, wie eingangs erwähnt, England, während der fixed type hauptsächlich in Amerika aufkam. Entsprechend unterscheidet auch Eberstadt in seinem Vortrag „Der Anglo-Amerikanische Investment Trust" in der Gesellschaft für Handelsrecht des Ueberseeverkehrs vom 11. Dezember 1926, auf den im späteren noch öfter zurückgegriffen wird, drei Arten von Beteiligungs-Gesellschaften:

den eigentlichen Investment Trust (der obige management type),
die Effekten-Uebernahme-Gesellschaft, die bei der Finanzierung von Gesellschaften zwischengeschaltet wird, deren Werte nicht unmittelbar im Publikum placiert werden können,
die Holding-Companies, oft auch Trusts genannt, die den Einfluß auf die in ihnen zusammengeschlossenen Gesellschaften wahren sollen und die häufig dem obigen fixed type entsprechen.

Nur die an erster Stelle aufgeführten Gesellschaften kommen für diese Ausführungen in Frage.

Es ist nun zu untersuchen, wie der Gefahr begegnet werden kann, diese Gesellschaften von der Betätigung als Effekten-Uebernahme-Gesellschaft, Holding-Gesellschaft und Finanzierungs-Gesellschaft mit aller Strenge fernzuhalten. Hierfür liegen die Verhältnisse in Deutschland nicht so günstig wie in England, wo der board of directors der angesehenen Trusts durchweg aus Personen ersten Ranges, die völlig unabhängig sind, besteht.

Wie wichtig es ist, eine Verquickung der oben angeführten Arten der Beteiligungsgesellschaft zu vermeiden, zeigt vor allem die Entwicklung in Amerika, wo die Rufe nach einem Eingreifen des Gesetzgebers zur Verhinderung von Mißbräuchen nicht verstummen wollen. Auch eine mehrere Jahrzehnte zurückliegende Entwicklung in Deutschland, die Eberstadt anführt, zeigt, welche Gefahren es mit sich bringt, wenn sich die Kapitalverwaltungsgesellschaft von ihrer Zweckbestimmung als Kapitalanlagegesellschaft entfernt und sich mit den Geschäften einer Finanzierungsgesellschaft befaßt. Eberstadt führt namentlich die Aktiengesellschaft für Rheinisch-Westfälische Industrie an, die im ersten Jahr eine Dividende von 35 pCt. ausschüttete, dann 11 Jahre dividendenlos blieb, später zahlte sie Dividenden zwischen 0 pCt. und 60 pCt. in völlig regelloser Reihenfolge.

Der wichtigste Grundsatz für den Investment Trust ist die sogenannte Diversification, d. h. die Anlage des Vermögens in möglichst vielen kleinen und verschiedenartigen Posten. Wird dieser Grundsatz befolgt, der zwar gesetzlich nicht vorgeschrieben, aber durchweg in den Satzungen der guten englischen Gesellschaften verankert ist, so scheint die im vorigen Absatz geschilderte Gefahr bis zu einem gewissen Grade von vornherein aus-

geschlossen. Eine Bekanntgabe, in welchen Werten die Anlage erfolgte, ist nicht vorgeschrieben, doch ist es üblich, Angaben hierüber in den Geschäftsberichten zu machen. Es ist wertvoll, an einigen Zahlenbeispielen festzustellen, wieweit diese Diversification bei den englischen Gesellschaften geht.

The London and Provincial Trust Ltd. bestimmt in seinen Satzungen z. B., daß die Beteiligung an einem einzelnen Unternehmen niemals mehr als den 20. Teil des Aktien- und Obligationen-Kapitals zusammengerechnet oder $^1/_{10}$ des Aktienkapitals übersteigen darf. Im allgemeinen werden in der Praxis nie mehr als etwa 7—8000 £ in einem einzelnen Effekt angelegt. Andere Trust-Gesellschaften gehen noch weiter und ziehen die Höchstgrenze für das einzelne Effekt mit $2^1/_2$ pCt., 2 pCt., ja sogar mit nur 1 pCt. des Trust-Kapitals. Auch die nicht unwichtige Bestimmung, daß der im Besitz des Trusts befindliche Aktienbetrag eines bestimmten Unternehmens einen gewissen Prozentsatz des Aktienkapitals dieses Unternehmens nicht übersteigen darf, findet sich häufig, ferner auch eine Bestimmung, wonach der Betrag, der in Werten eines bestimmten fremden Landes angelegt wird, nach oben begrenzt ist. Aehnliche Bestimmungen finden sich bei einigen Trusts in Amerika, die wirklich zum echten management type gehören, und zwar sowohl hinsichtlich der Beschränkung für die Anlage in einzelnen Ländern als auch der Beschränkung für die Anlage bei einer einzelnen Gesellschaft und des Verbotes, ein Majoritätsinteresse zu nehmen.

Man kommt danach zu dem Ergebnis, daß das Problem, in Deutschland Kapitalverwaltungsgesellschaften ins Leben zu rufen, nur lösbar ist, wenn erstens die steuerlichen Fragen befriedigend gelöst werden, zweitens Gewähr dafür gegeben ist, daß die deutsche Gesellschaft nur in der Art des management type tätig wird. Die Tätigkeit als fixed type könnte vielleicht vorübergehend die Placierungsmöglichkeit und Emissionstätigkeit erleichtern, würde jedoch im Endergebnis der Gesamtvolkswirtschaft nur schaden, außerdem unlauteren Elementen ein fruchtbares Tätigkeitsfeld verschaffen.

Die Lösung dieser Fragen, nämlich Verhütung von Mißbräuchen, Gewähr für eine ordnungsmäßige diversifizierte Anlage kann zweckmäßig mit der Lösung der im 1. Abschnitt aufgeworfenen steuerlichen Fragen verbunden werden. Ebenso wie in England die Befreiung von der Einkommensteuer von dem satzungsmäßigen Verbot einer Ausschüttung von Kapitalgewinnen abhängig ist, kann in Deutschland die Befreiung von der Körperschaftssteuer und vom Kapitalertragsteuerabzug und von der Gewerbeertragssteuer davon abhängig gemacht werden, daß die Kapitalverwaltungsgesellschaft gewisse Bestimmungen in ihre Satzungen aufnehmen muß, wonach sie unter Zuerkennung der Händlereigenschaft nur zum An- und Verkauf von Wertpapieren zum Zwecke der Verwaltung berechtigt ist, im übrigen aber sonst keine Bank- oder Geldwechsler-Geschäfte betreiben darf, die Verpflichtung einer weitgehenden Publizität auf sich nimmt und sich in der Auswahl der Wertpapiere Beschränkungen auferlegt, die so weit gehen, daß eine Tätigkeit als Finanzierungsgesellschaft oder Abwege in der Richtung des fixed type restlos ausgeschlossen bleiben.

III. Ich fasse zusammen:

Begrifflich sind die Kapitalverwaltungsgesellschaften ein selbständiges Zwischenglied zwischen der produktiven Kapitalverwendung in Gesellschaftsform und dem Kapitalisten. Wirtschaftlich stellen sie ein bedeutungsvolles Instrument der Finanzpolitik zur Förderung des Wertpapierverkehrs und zur Verhinderung der Kapitalflucht dar. Als Käufer von Aktien des Kassamarkts dienen sie ferner der mittleren Industrie zur Befriedigung ihres Kapitalbedarfs.

Man trägt nur dem Wesen der für Deutschland neuen Unternehmungsform Rechnung, wenn man sie als eine wirtschaftliche Durchgangsstation von der doppelten Besteuerung freistellt, mit der nach geltendem Steuerrecht die Gewinne einer Produktionsgesellschaft zunächst bei dieser selbst und dann, obwohl volkswirtschaftlich keine neue Gewinnquelle entsteht, zum zweiten Male bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft erfaßt werden, so daß das nur einmal erzielte Einkommen bei dem Aktionär der Kapitalverwaltungsgesellschaft letzten Endes zum dritten Male besteuert wird. Darum ist nicht unter dem Schlagwort steuerlicher Begünstigung oder Steuermilderung, sondern schon aus begrifflichen Erwägungen die Forderung zu erheben, daß bei den Kapitalverwaltungsgesellschaften die Körperschaftssteuer und die Landesgewerbesteuer fallen und der Gesellschafter der Kapitalverwaltungsgesellschaft berechtigt ist, die von letzterer entrichteten Kapitalertragssteuerbeträge mit dem auf seinen Aktienbesitz entfallenden Anteil bei seinen Steuerzahlungen in Anrechnung zu bringen. Dagegen ist dem Staate im Verordnungswege — wohl am besten in Ausführung des § 44 des Börsengesetzes, da nur Kapitalverwaltungsgesellschaften, die die Zulassung ihrer Aktien zum amtlichen Handel an der Börse beantragen, die vorerwähnten Steuerprivilegien zugute kommen sollen — jede Handhabe zu geben, um sowohl einen Mißbrauch der Kapitalverwaltungsgesellschaften hinsichtlich ihrer Zweckbestimmung, als auch Mißstände in der Geschäftsführung jederzeit zu unterbinden.

Technik und Tendenzen der Goldwährungen der Nachkriegszeit.

Von Dozent Dr. jur. et Dr. rer. pol. **Richard Kerschagl**, Wien.

Die modernen Goldwährungen haben gegenüber der Vorkriegszeit große Wandlungen durchgemacht und dies läßt sich nicht nur einfach in der Konstatierung zusammenfassen, daß Goldkern- und Golddevisenwährungen an die Stelle der reinen Goldwährungen vielfach getreten sind, soweit es sich um die Deckungsprinzipien handelt. Immerhin ist es auffällig, daß, während in der Vorkriegszeit eigentlich nur Griechenland eine Golddevisenwährung hatte, heute von den 29 europäischen Staaten nur ein Drittel mehr seinen Barschatz ausschließlich aus effektivem Golde zusammensetzt, während alle anderen die Einrechnung goldwerter Devisen zulassen. Die neue Art der Goldwährung kommt auch darin zum Ausdruck, daß eine neue Art der Barzahlung im weitesten Sinne eingetreten ist und sich wohl dauernd an die Stelle der alten Form der Barzahlung gesetzt hat. In der Vorkriegszeit war die alte Barzahlung in „gesetzlichem Metallgeld" die übliche, das heißt, es wurden Münzen aus Währungsmetall, bzw.

in den Ländern mit Doppelwährung aus den beiden Währungsmetallen, zur Einlösung der Noten verwendet. Dieses Prinzip wurde höchstens insofern durchbrochen, als in Ländern mit hinkender Goldwährung Kurantmünzen auch zur Noteneinlösung herangezogen werden konnten. Soweit aber Barzahlung, sei es nun in Form einer gesetzlichen Verpflichtung festgelegt, sei es nun tatsächlich gehandhabt wurde, kam ausschließlich gemünztes Metall dafür in Betracht. Diese alte Form der Barzahlung ist in Europa in der Nachkriegszeit eigentlich nur von Schweden voll wieder aufgenommen worden, von Albanien mit gewissen Einschränkungen, und die Schweiz wird sie vermutlich nach dem Entwurf des neuen Währungsgesetzes wieder aufnehmen.

Dafür sind neue Formen der Barzahlung — im nachfolgenden ist nur von der rechtlichen Verpflichtung zur Barzahlung, also nicht nur von der tatsächlich gehandhabten Barzahlung die Rede — neu hervorgetreten. Die eine Form der Barzahlung ist die, daß der Notenbank nach ihrer Wahl die Einlösung in Münzen oder Barren freigestellt ist. Solche Bestimmungen finden wir zum Beispiel in Dänemark und in Norwegen. Die zweite Form ist die, daß die Barzahlung ausschließlich in Barren aufgenommen wurde; die nächste Konsequenz dieser Maßnahme war natürlich die Notwendigkeit, eine Mindestsumme, sei es der zur Einlösung präsentierten Noten, sei es des zur Abgabe gelangenden Goldes festzulegen, was ja ausschließlich auf dasselbe hinauskam. So hat England seine Mindestgoldabgabe mit 400 Unzen fein festgelegt, während Dänemark den Gegenwert von mindestens 28000 dän. Kronen, Frankreich den Gegenwert von mindestens 215000 ffrcs fordert und Italien, soweit überhaupt Gold gegeben wird, es mit einem Mindestgewicht von 5 kg festsetzt. Zu diesen beiden Formen wäre verschiedenes zu bemerken. Hierzu wäre erstens festzustellen, daß der Unterschied zwischen Form 1 und 2 verhältnismäßig geringer ist, da ja auch im ersten Falle die Bank praktisch ausschließlich Barren abgeben kann wenn sie will. Zweitens wäre hierzu zu bemerken, daß immer im zweiten Fall und in sehr vielen Fällen im ersten Fall die Einlösung kleiner Banknotenabschnitte in Gold dadurch praktisch unmöglich erscheint, was wohl auch in der Absicht der Gesetzgeber gelegen sein mag. Schließlich wäre zu bemerken, daß der Zweck dieser ganzen Maßnahmen offensichtlich der ist, dem Golde bei dieser Form von Barzahlung seine Stellung im internationalen Verkehr zu sichern, es aber doch aus dem nationalen Verkehr, vor allem aber aus dem nationalen Geldumlauf, möglichst auszuschalten.

Als dritte Form der Barzahlung finden wir die Barzahlung in Gold oder Devisen nach Wahl der betreffenden Bank. Sie wird heute von einem Drittel der europäischen Notenbanken gehandhabt. Wenn man will, kann man auch noch eine vierte Form der Barzahlung finden, bzw. konstruieren, bei der schon gänzlich jede unmittelbare Beziehung zum Währungsmetall beseitigt erscheint, nämlich wie sie etwa Danzig, Griechenland und Bulgarien besitzt und wo die Barzahlung zumindest nach den gegenwärtigen Statuten überhaupt in Devisen erfolgt und man aus verschiedenen Gründen vermieden hat, selbst die Barzahlung nach Wahl der Bank in Gold oder Devisen festzulegen, was ja schließlich praktisch auf das gleiche herausgekommen wäre. Die Gründe hierfür sind wohl zum Teil darin zu suchen, daß im Ausweis der betreffenden Banken offensichtlich wird, daß dieselben gar keine oder nur so minimale Goldbestände besitzen, daß dieselben praktisch für eine Einlösung nicht in Betracht kommen. Interessant ist, daß in dieser vierten Gruppe von Instituten ebenfalls ein Mindestbetrag für Abgabe von Devisen vorgesehen ist, der für Bulgarien 150000 Leva, für Danzig 1000 Danz. fl., für Griechenland 10000 Drachmen beträgt.

Man sieht aus dem Vorhergesagten, daß Formen der Barzahlung, welche sich in der Nachkriegszeit herausgebildet haben, mit den Formen der Barzahlung vor dem Krieg kaum mehr etwas zu tun haben, und wobei man mit vollem Recht sogar davon sprechen kann, daß der Ausdruck Barzahlung eine grundlegende Veränderung in seiner Bedeutung erfahren hat. Maßgebend für Einführung dieser Formen war außer den allgemeinen für die Goldkernwährungen in Betracht kommenden Umstände, wie die Verzinslichkeit der Devisenbestände, die Goldknappheit, die ungleichmäßige Verteilung der Goldbestände der Welt, vor allem noch ein weiterer Umstand, nämlich die Ausmünzungsschwierigkeiten. Man darf nicht übersehen, daß die Ausmünzung eine relativ kostspielige Angelegenheit ist. Man darf ferner nicht übersehen, daß nur ein verhältnismäßig geringer Teil der neuen Staaten zu seiner Vorkriegswährungseinheit zurückgekehrt ist und daß aus diesem Grunde der alte Goldmünzenumlauf unbrauchbar geworden ist, soweit er überhaupt noch vorhanden ist. Ein überaus großer Teil desselben muß aber überhaupt als dauernd ausgewandert, eingeschmolzen oder sonstwie verschwunden bezeichnet werden. Die Idee einer Sättigung des Umlaufes mit Goldmünzen, wie wir sie vor dem Kriege vielfach propagiert sahen, hat übrigens auch ihre starken Schattenseiten. Die Wirtschaft ist überall krisenhaft und nervös geworden und selbst wenn es gelingen würde, den Umlauf wieder überall mit einer genügend großen Menge von Goldmünzen zu versehen — wobei noch sehr die Frage ist, ob dies volkswirtschaftlich, finanziell und währungstechnisch überhaupt möglich ist — so würde wohl die nächste Konsequenz sein, daß selbst bei verhältnismäßig geringen Vertrauensstörungen das Gresham'sche Gesetz eintreten würde, der Umlauf sich durch Horte entgolden wird und neue Noten ausgegeben werden müßten. Es würde also der Kredit der Notenbank in Krisenzeiten stärker in Anspruch genommen werden, während gleichzeitig der Goldvorrat des Landes sich zu einem beträchtlichen Teil nicht in Zentralnoteninstituten, sondern in verschiedenen privaten Händen befinden würde — eine Sache, die zu Bedenken Anlaß gibt. Im übrigen haben selbst die Begünstigungen der Ausmünzung von Gold, die in den verschiedensten Formen erfolgt sind, bisher eigentlich wenig Erfolg gehabt, sei es, daß man für die Noteninstitute besondere Begünstigungen in der Ausprägungsgebühr festsetzte, sei es, daß sogar die Prägegebühr zur Gänze vom Staat übernommen wurde. Irgend jemand muß doch schließlich die Kosten der Ausprägung zahlen und wenn man schon — es soll hier nicht untersucht werden, ob mit Recht oder Unrecht — die effektive Goldwährung als eine verhältnismäßig teuere Angelegenheit bezeichnet, so ist naturgemäß Währung und Barzahlung mit gemünztem Golde noch teuerer als die mit ungemünztem.

Ein weiterer Faktor wäre noch kurz zu erwähnen, nämlich daß auch die Frage der Goldausfuhr ungeachtet bestehender Barauszahlungen heute noch keineswegs einheitlich geregelt erscheint. Es gibt Staaten mit Goldkernwährungen, welche sogar „barzahlend" im weiteren Sinne sind, aber doch die Goldausfuhr verbieten, wie z. B. Albanien, Polen, Griechenland, Rumänien. Es gibt ferner viele Staaten, welche die Ausfuhr von Gold an Bedingungen knüpfen oder sie stark einschränken und jederzeit praktisch zum Stillstand bringen können, wie etwa Norwegen, Niederlande, Lithauen, Italien, Dänemark, Spanien. Die Barzahlung in einem Lande ist daher noch lange nicht gleichbedeutend mit der tatsächlichen Möglichkeit, Gold auszuführen, also der freien Verfügbarkeit und Uebertragbarkeit des Goldes. Und selbst in jenen Fällen, wo durch keinerlei gesetzliche Bestimmungen die Goldausfuhr eingeschränkt erscheint, sind doch tatsächliche Maßnahmen praktischer Art vielfach dazu bestimmt, dieselbe zu unterbinden oder einzustellen. Immerhin hat die Kooperation der Notenbanken, wie bereits erwähnt, in vielen Fällen dazu geführt, daß eine einverständliche Regelung der Goldübertragungen innerhalb der Notenbanken erzielt wurde.

Zusammenfassend kann man jedenfalls sagen, daß die Goldwährung wieder im Vormarsch begriffen ist und es ist sehr charakteristisch dafür, daß selbst von jenen Theoretikern, welche die Stabilisierung der Kaufkraft des Goldes an die Stelle der Stabilisierung der Kurse zu setzen gedenken, mindestens 90 pCt. für die Beibehaltung des Goldes in seiner Rolle als Währungsmetall wärmstens eintreten. Aber über eines muß man sich im klaren sein, daß nämlich die modernen Goldwährungen der Nachkriegszeit nicht nur vorübergehend, sondern voraussichtlich dauernd, sich von den Goldwährungen der Vorkriegszeit unterscheiden werden und in einer Entwicklung begriffen sind, welche keineswegs geradlinig zu heute bereits als historisch betrachteten Formen der Goldwährung ja sogar der modernen Goldwährung zurückführt.

Die Börsenumsatzsteuer bei Konsortialgeschäften.

Von Regierungsrat **A. Dädelow**, Berlin*).

Uebersicht.

1. Begriff Konsortium.

Ein Konsortium ist eine zeitweilige Vereinigung von Banken, nicht Bankgeschäfte betreibenden Firmen oder Privatpersonen zur gemeinschaftlichen Durchführung eines bestimmten Finanzgeschäftes. Die Vereinigung zu einem Konsortium erfolgt in der Regel, um durch Zusammenschluß von Mitteln und Verteilung der Risiken eine Finanztransaktion zu ermöglichen, die die Kraft des einzelnen übersteigt. Die Führung der Geschäfte übernimmt meist eine Bank, und zwar gewöhnlich die Bank, die den Zusammenschluß zu dem Konsortium veranlaßt hat. Die Mitglieder des Konsortiums schließen untereinander gemeinschaftlich oder das führende Mitglied mit jedem Mitglied einzeln den Konsortialvertrag. Schriftform ist für ihn nicht vorgeschrieben, doch ist sie fast allgemein üblich. Der Konsortialvertrag enthält in der Regel Angaben über den Zweck des Konsortiums, die Quoten der Mitglieder, die Führung der Geschäfte, die Eigentumsverhältnisse und sonstige Bestimmungen, die zur Durchführung des Geschäftes notwendig sind. In der Hauptsache werden Konsortien gebildet zum Zwecke der Gründung von Gesellschaften, der Durchführung von Kapitalerhöhungen, der Uebernahme und Unterbringung von festverzinslichen Anleihen, der Durchführung von Fusionen, der Regulierung des Kurses von Aktien oder Obligationen, der Einführung von Wertpapieren an der Börse, mitunter auch zum spekulativen Ankauf und Verkauf von Wertpapieren. Von den Konsortialmitgliedern werden häufig zur Beschränkung des eigenen Risikos und zwecks Kapitalbeschaffung Unterbeteiligungen abgegeben. Die Unterbeteiligten haben auf die Geschäfte des Konsortiums meist keinen Einfluß.

Auf das Konsortium finden die Bestimmungen des BGB. über die Gesellschaft Anwendung. Zur Erreichung des gemeinsamen Zweckes haben die Konsortialmitglieder in der Regel Beiträge zu leisten. Das aus den Beiträgen gebildete Vermögen sowie der durch das Konsortium erworbene Besitz bilden ein Sondergut der Konsortialmitglieder zur gesamten Hand, wenn nicht durch Vereinbarung bestimmt ist, daß die Gemeinschaft zur gesamten Hand ausgeschlossen und den Konsortialmitgliedern ein Sondereigentum an den ihrer Beteiligung entsprechenden Stücken oder ein Miteigentum nach Bruchteilen zustehen soll. Jedes Konsortialmitglied muß sich dem für die Erlangung des gemeinsamen Zweckes festgestellten Plan oder dem Ermessen des geschäftsführenden Konsortialmitgliedes unterordnen; es kann also auch bei Bestehen von Sonder- oder Bruchteilseigentum kein Konsortialmitglied über auf seine Beteiligungsquote entfallende Stücke oder Bruchteile, wann und wie es ihm beliebt, verfügen. Jedes Mitglied bleibt mit seiner Quote bis zur Erreichung des gemeinsamen Zweckes gebunden, wobei es gleichgültig ist, welche Vermögensverhältnisse begründet worden sind. Die Rechte und Verpflichtungen der geschäftsführenden Gesellschafter bestimmen sich gemäß § 713 BGB. nach den für den Auftrag geltenden Vorschriften der §§ 664 bis 670, soweit sich nicht aus dem Gesellschaftsverhältnis ein anderes ergibt. Für anwendbar erklärt ist also auch die Vorschrift in § 667 BGB., nach der der Beauftragte verpflichtet ist, dem Auftraggeber alles, was er zur Ausführung des Auftrages erhält und was er aus der Geschäftsbesorgung erlangt, herauszugeben. Es ist somit auch das geschäftsführende Konsortialmitglied, welches im eigenen Namen, aber für das Konsortium erworben hat, wie der Beauftragte verpflichtet, das Erworbene dem Konsortium herauszugeben (RG. 54, 106; Staub, HGB., Anhang zu § 342).

2. Der Konsortialvertrag und der Uebernahmevertrag.

Der Konsortialvertrag unterliegt als Gesellschaftsvertrag des bürgerlichen Rechts nach § 2 Abs. 1 zu b und § 16 Abs. 1 KVG. der Gesellschaftsteuer, die jedoch gemäß § 90b a. a. O. bis auf weiteres nicht erhoben wird. Dasselbe gilt für den Unterbeteiligungsvertrag. Inwieweit in diesen Verträgen etwa börsenumsatzsteuerpflichtige Anschaffungsgeschäfte enthalten sind, ist zu prüfen (vgl. hierzu Abschnitte 5 und 7).

Der von dem Konsortium oder dem geschäftsführenden Mitglied des Konsortiums als direktem oder indirektem Stellvertreter des Konsortiums mit dem Emittenten von Wertpapieren abgeschlossene Uebernahmevertrag ist gemäß § 36 KVG. frei von Börsenumsatzsteuer, weil das Konsortium erster Erwerber oder Vermittler zwischen dem Emittenten und dem ersten Erwerber ist (vgl. hierzu Abschnitt 4). Alles, was dem Emittenten auf Grund des Uebernahmevertrages zufließt, unterliegt nach § 6 a. a. O. der Gesellschaftsteuer oder nach § 25 a. a. O. der Wertpapiersteuer, soweit nicht die Steuerbefreiungen der §§ 4 und 26 a. a. O. in Frage kommen. Steuerschuldner ist der Emittent, daneben haften gemäß §§ 10 und 34 a. a. O. alle Personen, die durch den die Steuerschuld begründenden Rechtsvorgang Rechte und Pflichten erworben haben.

Die Versteuerung der Konsortial-, Unterbeteiligungs- und Uebernahmeverträge durch die Länder und Gemeinden ist nach § 84 Abs. 2 a. a. O. ausgeschlossen, soweit in ihnen lediglich Rechtsvorgänge beurkundet sind, die das

---

*) Anm. der Schriftleitung. Der Abdruck der vorliegenden Abhandlung über ein schon viel behandeltes Thema erfolgt namentlich, um dem Leserkreis des Bankarchivs den Standpunkt der finanzamtlichen Praxis zu den einschlägigen Steuerfragen in gedrängter Zusammenstellung zu vermitteln. Der abweichende Standpunkt, der zu einigen wesentlichen Fragen im Bankgewerbe eingenommen wird, soll in einer Entgegnung dargelegt werden, die wir in der nächsten Nummer des Bank-Archivs zu veröffentlichen beabsichtigen.

Kapitalverkehrsteuergesetz der Versteuerung unterwirft. Zugelassen ist die Erhebung des Notariatsurkundenstempels.

3. Die Händlereigenschaft des Konsortiums.

a) Die Voraussetzungen, die zur Inanspruchnahme der Händlereigenschaft bei der Versteuerung von Anschaffungsgeschäften über Wertpapiere berechtigen (§§ 46 KVG., 56 KVAB.), sind bei dem Konsortium als solchem zwar insofern nicht gegeben, als eine bürgerlich-rechtliche Gesellschaft eigene Rechtspersönlichkeit weder im Sinne einer echten juristischen Person noch einer formell rechtsfähigen Handelsgesellschaft besitzt, auch nicht als Kaufmann mit den Eigenschaften des § 46 zu a oder b KVG. angesehen werden kann. Trotzdem ist die Händlereigenschaft dem Konsortium zuzubilligen, sofern sämtliche Beteiligte Händler im Sinne des Kapitalverkehrsteuergesetzes sind; denn die Händlereigenschaft, die jeder einzelne der Beteiligten für sich besitzt, kann, wie der Reichsfinanzhof sagt, nicht dadurch verlorengehen, daß die Beteiligten sich zum Abschluß des Geschäftes zu einer Gelegenheitsgesellschaft vereinen, bei der nur rein äußerlich die Voraussetzungen für die Händlereigenschaft fehlen (RFH. 9, 41; 12, 272; 18, 31; Mrozek, Steuerrechtsprechung KVG. § 35 Rechtssatz 15 letzter Absatz).

b) Die Händlereigenschaft steht dem Konsortium nicht zu, sobald an ihm ein Nichthändler beteiligt ist. Anschaffungsgeschäfte, die ein solches Konsortium abschließt, sind in voller Höhe als Kundengeschäfte zu versteuern, wenn Vertragsgegner Händler sind, und in voller Höhe als Privatgeschäfte, wenn Vertragsgegner Nichthändler sind. Es ist in diesen Fällen also nicht etwa nur in Höhe der Beteiligung der Nichthändler die entsprechend höhere Börsenumsatzsteuer zu entrichten, vielmehr vom ganzen Objekt die Steuer für Kundengeschäfte bzw. die Steuer für Privatgeschäfte. § 58 Abs. 5 KVG. ist nicht anwendbar, da sich dessen Vorschrift nicht auf das Anschaffungs-, sondern auf das Abwicklungsgeschäft bezieht. Es ist auch gleichgültig, welche Eigentumsverhältnisse im Konsortialvertrag vereinbart worden sind. Schließt ein Konsortium ein Anschaffungsgeschäft über Wertpapiere ab, so kann das nicht in der Weise geschehen, daß das Eigentum unmittelbar auf den Konsorten übergehen soll, dem die Wertpapiere bei der Auseinandersetzung unter den Konsorten später einmal zufallen werden, weil es rechtlich undenkbar ist, daß das Konsortium, ohne selbst Eigentümer zu werden, die Wertpapiere als Bevollmächtigter für eine erst später zu bestimmende Person erwirbt (RFH. II A 43/27 vom 18. 2. 27 in StW. 1927 S. 494). Das gilt auch, wenn die Konsorten an dem Konsortium unter Ausschluß der Solidarität beteiligt sind (RFH. 9, 41; 12, 272; 18, 31; Mrozek, Steuerrechtsprechung KVG § 35 Rechtssatz 15 letzter Absatz).

c) Hat ein Nichthändler eine Unterbeteiligung unter einem Konsorten oder unter dem Konsortium als solchem eingeräumt erhalten, so wird dadurch die Händlereigenschaft des lediglich aus Händlern bestehenden Konsortiums nicht berührt, wenn der Nichthändler keinen Einfluß auf die Geschäfte des Konsortiums hat (Mrozek, Steuerrechtsprechung KVG. § 49 Rechtssatz 2). (Vgl. hierzu Abschnitt 7.)

4. Erster Erwerber bei Konsortialgeschäften.

a) Das Konsortium ist als erster Erwerber in allen Fällen anzusehen, in denen es berechtigt ist, über die Wertpapiere aus eigenem Recht zu verfügen, in denen es also bei Uebernahme zu einem festen Kurs einen unentziehbaren Anspruch auf Lieferung der Wertpapiere besitzt und zur Abnahme der Wertpapiere auch dann verpflichtet ist, wenn der Absatz der Wertpapiere an Dritte nicht gelingt. Das Konsortium, das zu einem festen Kurse übernommen hat, verliert die Eigenschaft des ersten Erwerbers nicht schon dadurch, daß es sich der ausgebenden Gesellschaft gegenüber verpflichtet, die Aktien ganz oder teilweise den alten Aktionären zu einem bestimmten Kurse anzubieten oder sie zu einem sonstigen Zwecke zu verwenden (RFH. II A 304/21 vom 20. 9. 21 in JW. 1922 S. 330; RFH. II A 24/22 vom 22. 9. 22 in RStBl. 1923 S. 8; RFH. 13, 115). Erster Erwerber ist auch ein Konsortium, das die Wertpapiere von dem Emittenten zu einem festen Kurse übernimmt mit der Verpflichtung, sie bestmöglich zu verwerten und den Emittenten an dem durch die Verwertung zu einem höheren als dem Uebernahmekurs entstehenden Gewinn zu beteiligen.

b) Nicht erster Erwerber ist ein als Verkaufskommissionär auftretendes Konsortium, das trotz formeller Uebernahme der Wertpapiere den bei dem Vertriebe erzielten Gewinn an den Emittenten abzuführen hat und für seine Bemühungen lediglich eine feste Provision erhält; ebensowenig ist erster Erwerber ein Konsortium, das dem Emittenten das Recht einräumt, über die von dem Konsortium gezeichneten Aktien weiterhin selbst unmittelbar oder durch eine von dem Konsortium zu befolgende Anweisung für eigene Rechnung anderweitig zu verfügen, soweit der Emittent von diesem Recht Gebrauch macht (RFH. II A 24/22 vom 22. 9. 22 in RStBl. 1923 S. 8; RFH. 13, 113; RFH. II A 311/28 vom 6. 7. 28 und 14. 12. 28 in RStBl. 1929 S. 91).

5. Die Anschaffungsgeschäfte zwischen Konsortium und Konsorten.

A. Anschaffungsgeschäfte im Sinne der §§ 35ff. KVG.

Ob die Geschäfte zwischen Konsortium und Konsorten der Börsenumsatzsteuer unterliegen, richtet sich danach, wie die Eigentumsverhältnisse an dem durch Einlieferungen der Konsorten oder durch Anschaffungen des Konsortiums gebildeten Effektenbestand geregelt worden sind. Nach der Entscheidung des RFH. 18, 31 sind hierbei drei Fälle möglich:

a) Es ist Gesamthandeigentum gemäß §§ 718, 719 BGB. begründet. Dann sind die zwischen Konsortium und Konsorten abgeschlossenen Anschaffungsgeschäfte in vollem Umfange steuerpflichtig. Es darf hier auch der prozentuale Anteil des Konsorten am Konsortium bei der Versteuerung des Geschäftes nicht unberücksichtigt bleiben; denn der Konsorte tritt hier dem Konsortium gleich einem Dritten gegenüber. Die Vorschrift des § 80 Abs. 2 AO., nach der Eigentum zur gesamten Hand wie Eigentum nach Bruchteilen zu behandeln ist, findet keine Anwendung, weil die Gemeinschaft zur gesamten Hand auf dem Gebiete der Börsenumsatzsteuer als selbständige Persönlichkeit zu behandeln ist (RFH. 12, 76).

Erwirbt jedoch ein Konsorte von dem den Konsorten zur gesamten Hand zustehenden Konsortialsondervermögen Wertpapiere lediglich in Anrechnung auf seine Beteiligung, scheidet er also insoweit aus dem Konsortium aus, dann ist für den Erwerb Börsenumsatzsteuerpflicht nicht gegeben; Gleiches gilt auch für die Einlieferungen der Konsorten, soweit sie im Konsortialvertrag vereinbart worden sind (vgl. unten zu B).

Gesamthandeigentum ist gemäß §§ 718, 719 BGB. anzunehmen, wenn von den Beteiligten Vereinbarungen über das Eigentum nicht getroffen worden sind (RFH. 18, 31).

b) Es ist Eigentum der Konsorten nach Bruchteilen vereinbart. Dann besteht Steuerpflicht für die zwischen dem Konsortium und den Konsorten abgeschlossenen Anschaffungsgeschäfte nur insoweit, als Eigentumswechsel in den Bruchteilen eintritt. Verkauft also ein Konsorte Wertpapiere an das Konsortium, so ist das Geschäft nur insoweit steuerpflichtig, als die Anteile der anderen Konsorten in Betracht kommen. Erwirbt der Konsorte von dem Konsortium Wertpapiere, dann ist, wie Mirre in der Deutschen Verkehrssteuer-Rundschau 1926 S. 18, 19 mit Recht hervorhebt, zu prüfen, ob der Konsorte die Wertpapiere in Anrechnung auf seine Beteiligung übernehmen oder ob er nach dem Erwerb der Wertpapiere noch mit der ursprünglich vereinbarten Bruchteilsquote an dem Konsortium beteiligt bleiben will.

Beispiele: Fünf Konsorten sind an einem Konsortium zu gleichen Bruchteilen beteiligt.

α) Ein Konsorte verkauft an das Konsortium 500 Aktien. Entsprechend seiner Beteiligung behält er an diesen Aktien je $^1/_5$ Bruchteilseigentum; er gibt also $^4/_5$ Bruchteile ab. Zu versteuern ist die Abgabe der $^4/_5$ Bruchteile von den 500 Aktien.

β) Ein Konsorte erwirbt von dem Konsortium, dem 1000 Aktien gehören, 500 Aktien, ohne damit seine Beteiligung von $^1/_5$ an den dem Konsortium verbleibenden 500 Aktien aufgeben zu wollen. An den 500 Aktien, die er erwirbt, stehen ihm bereits $^1/_5$ Bruchteile zu; er muß also $^4/_5$ Bruchteile kaufen, um das volle Eigentum an den 500 Aktien zu erwerben. Die Anschaffung der $^4/_5$ Bruchteile ist steuerpflichtig.

γ) Ein Konsorte erwirbt in Anrechnung auf seine Beteiligung von dem Konsortium, dem 1000 Aktien gehören, 100 Aktien. Er will an den dem Konsortium dann verbleibenden 900 Aktien nur noch mit $^1/_9$ Bruchteilen beteiligt bleiben, gibt also an diesen Aktien $^1/_5$ minus $^1/_9$ = $^8/_{90}$ Bruchteile auf. An den 100 Aktien, die er erwirbt, stehen ihm bereits $^1/_5$ Bruchteile zu; er muß daher noch die $^4/_5$ Bruchteile der anderen Konsorten hinzuerwerben. Diese $^4/_5$ Bruchteile von 100 Aktien ergeben die gleiche Anzahl von Bruchteilen wie die Aufgabe von $^8/_{90}$ Bruchteilen von 900 Aktien. Der von Mirre a. a. O. vertretenen Auffassung, daß sich der Erwerb von Bruchteilen und die gleichzeitige Aufgabe einer gleichen Anzahl von Bruchteilen als ein nach § 39 KVG. steuerfreies Tauschgeschäft darstellt, wird man folgen müssen, selbstverständlich nur unter der Voraussetzung, daß es sich bei Erwerb und Aufgabe um Bruchteile von Wertpapieren derselben Gattung handelt. Gleiches gilt für die im Konsortialvertrag vereinbarten Einlieferungen der Konsorten (vgl. unten zu B).

c) Gesamthandeigentum und Miteigentum nach Bruchteilen sind in dem Konsortialvertrag ausgeschlossen; es ist also Alleineigentum der Konsorten vereinbart, wobei es nicht notwendig ist, daß bestimmte Stücke ausgesondert werden; es genügt Vereinbarung des Alleineigentums nach Quotenteilen. In diesem Fall unterliegt die Ueberlassung von Wertpapieren seitens der Konsorten an das Konsortium und umgekehrt nicht der Börsenumsatzsteuer, sofern dabei die Beteiligungsquoten innegehalten werden. Erwirbt ein Konsorte mehr Stücke von dem Konsortium oder überläßt er dem Konsortium (z. B. zur Erfüllung eines vom Konsortium mit einem Dritten abgeschlossenen Verkaufes) mehr Stücke, als der mit ihm vereinbarten Quote entspricht, dann wird für den Mehrbetrag Börsenumsatzsteuer fällig.

Soweit nach den vorstehenden Absätzen a bis c Steuerpflicht besteht, ist zu prüfen, ob dem Konsortium die Händlereigenschaft zugebilligt werden kann (vgl. Abschnitt 2).

B. Einbringen von Wertpapieren in das Konsortium, Auseinandersetzung über das Konsortialvermögen.

a) Bei Bestehen von Gesamthandeigentum.

Der Große Senat des RFH. hat in dem Beschluß Bd. 13 S. 58 ausgeführt, daß die Gesellschaftsverträge einheitlich zu betrachten seien und daß nicht einzelne ihrer Bestandteile unter dem Gesichtspunkt einer anderen Vertragsart einer anderen Steuer als der Gesellschaftsteuer unterworfen werden dürften. Auf Grund dieses Beschlusses hat der RFH. in der Entscheidung Bd. 14 S. 244 das Einbringen von Wertpapieren in eine Gesellschaft für börsenumsatzsteuerfrei erklärt, weil die Einbringung beweglicher Gegenstände und Rechte in eine Gesellschaft einen Bestandteil des Gesellschaftsvertrages darstelle, der nicht unter irgendeinem Titel als selbständiges Geschäft aus dem Gesellschaftsvertrage herausgelöst werden könne.

In weiterer Ausbildung des in dem oben erwähnten Beschluß des Großen Senats des RFH. ausgesprochenen Grundsatzes hat dann der RFH. auch die Auseinandersetzungsverträge für börsenumsatzsteuerfrei erklärt; auch diese seien Gesellschaftsverträge, die nicht unter dem Titel von Anschaffungsgeschäften besteuert werden dürften, und zwar selbst dann nicht, wenn sie von der Gesellschaftsteuer freigelassen seien; denn wenn das Gesetz einen Gesellschaftsvertrag bestimmter Art von der Steuer freilasse, so bringe es damit zum Ausdruck, daß auch seine einzelnen Bestandteile nicht zur Steuer herangezogen werden dürfen; ihre Loslösung aus der Vertragseinheit sei nicht zulässig. Börsenumsatzsteuerpflicht tritt also nicht ein, wenn bei Auflösung einer Gesellschaft oder bei Ausscheiden von Gesellschaftern als Abfindung für die Aufgabe ihres Gesellschaftsrechts einzelnen Gesellschaftern Wertpapiere aus dem Gesellschaftsvermögen überwiesen werden (RFH. 16, 223). Börsenumsatzsteuerpflicht ist auch nicht gegeben, wenn der ausscheidende Gesellschafter anstatt durch Ueberweisung von Wertpapieren aus dem Gesellschaftsvermögen durch eine Barzahlung zu Lasten des Gesellschaftsvermögens abgefunden wird (RFH. 19, 63).

Die Befreiung von der Börsenumsatzsteuer gilt auch, solange die Gesellschaftsteuer von den Gesellschaften des bürgerlichen Rechts gemäß § 90b KVG. nicht erhoben wird. Es liegt also auch kein börsenumsatzsteuerpflichtiges Anschaffungsgeschäft vor, wenn ein Konsorte sein Recht am Gesellschaftsvermögen, in dem sich Wertpapiere befinden, an einen anderen Konsorten oder an einen Dritten überträgt und dafür von dem Erwerber aus dessen Privatvermögen ein Entgelt irgendwelcher Art erhält, oder wenn ein Konsorte, der aus dem Konsortium ausscheidet, ohne seinen Anteil an Wertpapieren einzelnen anderen Konsorten zu übertragen, von den im Konsortium verbleibenden Konsorten aus deren Privatvermögen ein Entgelt erhält (RFH. 19, 63). Besteht das Entgelt, das der Erwerber aus seinem Privatvermögen zu entrichten hat, jedoch aus Wertpapieren im Sinne des § 35 KVG., dann ist insoweit Börsenumsatzsteuer zu entrichten, und zwar nach § 56 Satz 1 a. a. O.; denn wenn auch für das eine Geschäft aus dem Doppelgeschäfte, die Uebertragung der Konsortialbeteiligung (d. h. also Eintritt des Erwerbers in das Konsortium), eine Börsenumsatzsteuer nicht in Frage kommt, so verbleibt doch die Steuerpflicht für das Geschäft über den Eigentumserwerb des ausscheidenden Konsorten an den als Entgelt empfangenen Wertpapieren, weil diese Seite des Doppelgeschäftes das Gesellschaftsvermögen des Konsortiums in keiner Weise berührt (RFH. 24, 138).

b) Bei Bestehen von Miteigentum nach Bruchteilen oder von Alleineigentum der Konsortialmitglieder.

Durch die Gesellschaftsteuer, die nach § 1 zu a KVG. für Rechtsvorgänge, die Gesellschaften betreffen, erhoben wird, sollen nach der Begründung zum KVG. S. 21 die Kapitalanlagen in Gesellschaftsrechten steuerlich erfaßt werden. Die Kapitalanlage in Gesellschaftsrechten ist ein Rechtsvorgang, auf Grund dessen Vermögen von einem Gesellschafter auf eine Gesellschaft gegen Gewährung von Gesellschaftsrechten übergeht. Ist in dem Konsortialvertrage Bruchteilseigentum oder Alleineigentum der Konsortialmitglieder vereinbart, kann es zur Bildung eines Konsortialsondervermögens nicht kommen. Die Wertpapiere, die die Mitglieder des Konsortiums beizutragen haben, gehen nicht in das gesamthänderische Vermögen der Mitglieder über, ebensowenig die Wertpapiere, die das geschäftsführende Mitglied für das Konsortium erworben hat; es liegt hier also keine Kapitalanlage in Gesellschaftsrechten vor, kein Rechtsvorgang, auf Grund dessen Vermögen von den Mitgliedern des Konsortiums auf das Konsortium gegen Gewährung von Gesellschafts-

rechten übertragen wird. Bei dem Uebergang eines Anteils an dem Wertpapierbestand des Konsortiums von einem Konsorten an das Konsortium, an andere Konsorten oder an Dritte kann es sich demnach auch nicht um die Uebertragung von Gesellschaftsrechten handeln. Wenn die Gesellschaftsteuer für die Gesellschaften des bürgerlichen Rechts, die nach § 90b KVG. zur Zeit nicht erhoben wird, zu entrichten wäre, würde also für eine Urkunde über die Errichtung eines Konsortiums, auf Grund deren die Mitglieder Wertpapiere beizutragen haben, die aber nicht gesamthänderisches Vermögen werden sollen, die Gesellschaftsteuer nicht gemäß § 21 Abs. 1 zu a KVG. nach dem Werte der beizutragenden Wertpapiere zu berechnen sein; es würde lediglich für die Errichtung des Konsortiums die Mindeststeuer des § 22 Abs. 2 zu b a. a. O. in Frage kommen.

Da unter dem Begriff „Rechtsvorgänge, die Gesellschaften betreffen", wie oben erwähnt, die Kapitalanlagen in Gesellschaftsrechten zu verstehen sind und infolgedessen die Beiträge und die Uebertragungen der Anteile an den Vermögensstücken des Konsortiums bei Bestehen von Bruchteils- oder Alleineigentum nicht zum Bereich der von der Gesellschaftsteuer erfaßten Rechtsvorgänge gehören, bleibt zu prüfen, inwieweit in diesen Fällen Börsenumsatzsteuer zu berechnen ist, falls es sich bei den Beiträgen und Anteilsübertragungen um Wertpapiere handelt.

α) Für das Beitragen von Wertpapieren kommt bei Vereinbarung von Alleineigentum keine Börsenumsatzsteuer in Frage, weil das Eigentum an den Wertpapieren nicht auf andere Personen übergeht, ein Anschaffungsgeschäft im Sinne des § 35 KVG. also fehlt. Ist Bruchteilseigentum begründet, dann gibt das einzelne Konsortialmitglied an den Wertpapieren, die es beiträgt, zwar Bruchteile an die anderen Konsortialmitglieder ab, es erhält aber dafür die gleiche Anzahl von Bruchteilen von den anderen Konsortialmitgliedern. Hier liegt also ein nach § 39 a. a. O. steuerfreies Tauschgeschäft vor, wenn es sich um Bruchteile von Wertpapieren derselben Gattung handelt (vgl. hierzu oben zu A, b, γ).

> Beispiel: An einem Konsortium sind 4 Konsorten beteiligt, A mit $^2/_5$ Bruchteilen, B, C und D mit je $^1/_5$ Bruchteilen. Vereinbart ist die Beitragung von 1000 Aktien. A liefert 400 Aktien ein, behält davon $^2/_5$ Bruchteile und gibt $^3/_5$ Bruchteile ab; er erhält dafür von den von B, C und D eingelieferten 600 Aktien $^2/_5$ Bruchteile. $^3/_5$ Bruchteile von 400 Aktien ergeben die gleiche Anzahl Bruchteile wie $^2/_5$ Bruchteile von 600 Aktien.

β) Ueberträgt ein aus dem Konsortium ausscheidender Konsorte seinen Anteil am Wertpapierbestand des Konsortiums bei Bestehen von Bruchteils- oder Alleineigentum der Konsorten gegen Entgelt an das Konsortium, an andere Konsorten oder an Dritte, dann ist Börsenumsatzsteuerpflicht gegeben. Falls das Entgelt aus Wertpapieren besteht, ist für beide Seiten des Doppelgeschäftes Börsenumsatzsteuer zu entrichten (vgl. oben zu B, a). Besteht das Entgelt jedoch aus Wertpapieren derselben Art und entweder desselben Betrages oder derselben Menge, dann ist die Börsenumsatzsteuer gemäß § 56 Satz 2 KVG. nur einmal zu berechnen.

6. Das Verhältnis des geschäftsführenden Mitgliedes zum Konsortium als solchem bei den mit Dritten abgeschlossenen Verträgen.

Das geschäftsführende Mitglied kann bei den Verträgen, die es für Rechnung des Konsortiums mit Dritten abschließt, im Namen des Konsortiums oder in eigenem Namen handeln.

A. Handelt das geschäftsführende Mitglied im Namen des Konsortiums, dann liegt nur ein steuerpflichtiges Geschäft unmittelbar zwischen dem Dritten und dem Konsortium vor.

B. Für die Anschaffungsgeschäfte, die das geschäftsführende Mitglied mit Dritten ohne Kundgabe seines Vertretungsverhältnisses abschließt, sind nach der Entscheidung des RFH. 18, 31 drei Fälle denkbar:

a) Das geschäftsführende Mitglied handelt als Kommissionär im Sinne des § 383 HGB. Dann ist Steuerpflicht des Abwicklungsgeschäftes nach § 58 Abs. 1 KVG. gegeben. Die Berechnung einer Provision für die Ausführung der Geschäfte deutet regelmäßig auf Kommission hin; dabei ist es nicht erforderlich, daß die Provision bei der Ausführung jedes einzelnen Geschäftes in Ansatz gebracht wird; es genügt die Berechnung eines Provisionspauschsatzes bei der Endabrechnung oder am Ende bestimmter Zeitabschnitte. Die Entgeltlichkeit gehört jedoch nicht zum Wesen jedes einzelnen Kommissionsgeschäftes (Staub, HGB. § 383 Anm. 16). Wird also für die Mehrzahl der für das Konsortium abgeschlossenen Geschäfte Provision berechnet, so ist das geschäftsführende Mitglied auch dann als Kommissionär anzusehen, wenn es für einzelne Geschäfte keine Provision in Ansatz bringt.

Ob die Gewährung der sogenannten Führungsprovision als Entgelt für die Geschäftsbesorgungen anzusehen ist, muß von Fall zu Fall entschieden werden; in der Regel wird die Führungsprovision nur ein pauschaler Ersatz für die dem geschäftsführenden Mitglied durch die Führung der Geschäfte entstehenden Unkosten sein.

Die Annahme eines Kommissionsgeschäftes wird, wie in der Entscheidung des RFH. 14, 24 ausgeführt ist, auch nicht dadurch ausgeschlossen, daß der Kommittent, wenn der Kommissionsvertrag auf Einkauf und Wiederverkauf derselben Wertpapiere geht, nicht erst Eigentümer der Wertpapiere werden soll.

b) Das geschäftsführende Mitglied handelt als mittelbarer Stellvertreter des Konsortiums unentgeltlich auf Grund eines Auftragsverhältnisses, also nicht, wie bei der Kommission, auf Grund eines gegenseitigen Vertrages, bei dem sich Leistung und Gegenleistung gegenüberstehen. Bei einer derartigen unentgeltlichen Mittelstätigkeit wird durch die von dem geschäftsführenden Mitglied mit Dritten abgeschlossenen Geschäfte wirtschaftlich das Konsortium unmittelbar berechtigt und verpflichtet. Es fehlt daher ein steuerpflichtiges Abwicklungsgeschäft zwischen dem Konsortium und dem geschäftsführenden Mitglied.

c) Das geschäftsführende Mitglied handelt auf Grund einer Metageschäftsverbindung. Dann richtet sich die Steuerpflicht nach § 58 Abs. 4, 5 KVG.

Der Zusammenhang, in dem dieser Fall vom RFH. in der Entscheidung Bd. 18 S. 31 erörtert wird, läßt darauf schließen, daß es sich hier um eine Metageschäftsverbindung zwischen dem geschäftsführenden Mitglied und dem Konsortium als solchem handeln soll, also nicht um eine Metageschäftsverbindung zwischen dem geschäftsführenden Mitglied und den übrigen Mitgliedern des „Konsortiums" („Konsortium" müßte im zweiten Fall durch „Metageschäftsverbindung" ersetzt werden); denn der RFH. prüft die Frage, in welcher Stellung dem Konsortium gegenüber das geschäftsführende Mitglied sich befinden kann, wenn es für das Konsortium ohne Kundgabe seines Vertretungsverhältnisses mit Dritten Verträge abschließt. In solchem Falle, sagt der RFH., seien erworbene Gegenstände in das Eigentum des Geschäftsführenden übergegangen. Das sei von Bedeutung für die Beurteilung der Steuerpflicht für die zwischen diesem führenden Mitglied und dem Konsortium abgeschlossenen Rechtsgeschäfte (in Frage kommen hier die Abwicklungsgeschäfte).

Der Fall einer Metageschäftsverbindung zwischen dem geschäftsführenden Mitglied des Konsortiums und dem Konsortium als solchem wird in der Praxis äußerst selten sein. Trotzdem sei an dieser Stelle auf den Begriff der Metageschäftsverbindung näher eingegangen.

Das Wesen der Metageschäftsverbindung besteht darin, daß sich zwei oder mehrere Personen (Metisten),

die wirtschaftlich und rechtlich selbständig sind und diese Selbständigkeit auch behalten wollen, zur Ausführung einer unbestimmten Anzahl von Anschaffungsgeschäften auf längere Zeit miteinander verbinden, wobei die Geschäfte auf gemeinschaftliche Rechnung, jedoch von jedem Metisten nach außen in eigenem Namen abgeschlossen werden und lediglich die Teilung des aus diesen für gemeinschaftliche Rechnung abgeschlossenen Geschäften sich ergebenden Gewinnes oder Verlustes gemeinsamer Zweck ist. Die Bildung eines Gesellschaftsvermögens ist nicht beabsichtigt. Der im eigenen Namen nach außen auftretende, erwerbende Metist wird Eigentümer der für gemeinschaftliche Rechnung erworbenen Wertpapiere und bleibt Eigentümer derselben, bis er sie zur Erfüllung der von ihm selbst abgeschlossenen Verkäufe den Käufern oder zur Erfüllung der durch den oder die anderen Metisten vorgenommenen Verkäufe diesen liefert (RFH. 12, 270; 13, 290; Reichsschuldenverwaltung Entsch. v. 18. 2. 28 Beschw.Reg. 9668 in JW. 1928 S. 1249 u. 2042; Jacusiel, Zur Theorie des Meta-Geschäftes in JW. 1927 S. 2958; Becher in JW. 1927 S. 3027 Anm. zu 7; Rüdel, Die Börsenumsatzsteuer bei Metageschäften in Bank-Archiv v. 1. 6. 28 S. 331). Eine Verpflichtung des erwerbenden Metisten, das für gemeinschaftliche Rechnung Erworbene an die Metageschäftsverbindung als solche herauszugeben, besteht nicht im Gegensatz zur Verpflichtung des geschäftsführenden Mitgliedes eines Konsortiums (vgl. hierzu Abschnitt 1). Findet im Einzelfall eine Weiterveräußerung erworbener Wertpapiere nicht statt, dann ist der erwerbende Metist berechtigt und verpflichtet, dem oder den anderen Metisten den auf ihre Beteiligungsquote entfallenden Betrag der erworbenen Wertpapiere zu übertragen.

Nach der Begriffsbestimmung des § 187 Abs. 1 KVAB. alte Fassung scheiden nur gelegentliche einzelne Geschäfte auf gemeinsame Rechnung sowie Fälle, die in der einmaligen Abwicklung einer Gruppe von Geschäften bestehen, von dem Kreis der Metageschäfte und damit von der steuerlichen Behandlung nach § 58 Abs. 4, 5 KVG. aus (Rüdel a. a. O.). Metageschäftsverbindungen sind daher z. B. nicht möglich zum Zwecke der Durchführung von Kapitalerhöhungen, dagegen möglich zum Zwecke von Kursregulierungen und zum Zwecke des spekulativen Ankaufs und Verkaufs von Wertpapieren.

Worin der wesentliche Unterschied zwischen Konsortium und Metageschäftsverbindung besteht, sei nochmals besonders hervorgehoben:

Der Konsortialvertrag ist ein Gesellschaftsvertrag zum gemeinschaftlichen Abschluß von Geschäften. Bei den in Betracht kommenden Geschäften hat also das Konsortium als solches als Vertragsbeteiligter zu gelten, und zwar auch in den Fällen, in denen das geschäftsführende Mitglied die Geschäfte mit Dritten ohne Kundgabe seines Vertretungsverhältnisses abschließt (vgl. oben zu B, a und b).

Die Metageschäftsverbindung als solche ist niemals Vertragsbeteiligte, weil ein gemeinschaftlicher Abschluß von Geschäften nicht in Frage kommt. Jeder Metist handelt allerdings für gemeinschaftliche Rechnung mit den anderen Metisten, niemals aber als direkter oder indirekter Stellvertreter oder Kommissionär der Metageschäftsverbindung als solchen.

Der Geschäftsführer des Konsortiums ist verpflichtet, dem Konsortium alles, was er aus den Geschäftsbesorgungen erlangt, herauszugeben; der geschäftsführende Metist dagegen bleibt Eigentümer der erworbenen Gegenstände; eine Uebertragung derselben auf die Metageschäftsverbindung als solche ist ausgeschlossen.

7. Unterbeteiligungen.

Ob der Abschluß eines Unterkonsortialvertrages zwischen dem Mitglied eines Konsortiums (Hauptkonsorten) und einem Dritten der Börsenumsatzsteuer unterliegt, richtet sich nach dem Zeitpunkt seines Abschlusses. Es sind vier Fälle möglich. Der Unterkonsortialvertrag wird abgeschlossen:

a) vor dem definitiven Beitritt des Hauptkonsorten zum Hauptkonsortium und vor dem Abschluß des Uebernahmevertrages des Hauptkonsortiums mit z. B. einer neue Aktien ausgebenden Gesellschaft,
b) nach dem definitiven Beitritt des Hauptkonsorten zum Hauptkonsortium, aber noch vor dem Abschluß des Uebernahmevertrages,
c) nach dem definitiven Beitritt des Hauptkonsorten zum Hauptkonsortium und nach dem Abschluß des Uebernahmevertrages,
d) vor dem Beitritt des Hauptkonsorten zum Hauptkonsortium, aber nach dem Abschluß des Uebernahmevertrages.

Das Reichsgericht (Bd. 26 S. 46) hat unter der Herrschaft des Reichsstempelgesetzes in den Fällen zu a und b in der Abgabe der Unterbeteiligung kein steuerpflichtiges Anschaffungsgeschäft erblickt, weil der Vertrag den künftigen Erwerb auf gemeinschaftliche Rechnung von einem am Vertrage nicht beteiligten Dritten bezweckt und bei solchem Vertrage eine Person fehlt, welche der anderen gegen Entgelt verschaffen will. Als solche kann insbesondere auch nicht derjenige betrachtet werden, welcher dem Hauptkonsortium beigetreten ist oder noch beitreten will, da er nicht etwas an die Unterkonsorten gegen Entgelt abtreten will, was er bereits, sei es unbedingt oder bedingt, erworben hat, sondern mit ihnen auf gemeinschaftliche Rechnung erwerben will. Dieser Reichsgerichtsentscheidung wird man auch für das KVG. folgen müssen.

Im Falle zu c hat der Hauptkonsorte bereits vor Abgabe der Unterbeteiligung das Recht erhalten und die Pflicht übernommen, eventuell den auf seine Beteiligungsziffer treffenden Anteil der Wertpapiere zu übernehmen; er ist also derjenige, welcher den Unterbeteiligten die auf ihre Quote entfallenden Wertpapiere eventuell zu verschaffen hat. Daher liegt hier insoweit kein reines Abwicklungsgeschäft unter Metisten, sondern zugleich ein bedingter Veräußerungsvertrag vor (RG. 21, 65; 26, 46), der nach § 43 Abs. 1 KVG. börsenumsatzsteuerpflichtig ist.

Der Fall zu d ist vom Reichsgericht in der Entscheidung 26, 46 nicht erörtert worden. Weinbach vertritt in seinem Kommentar zum KVG. (3. Auflage 1928 S. 627 unten) die Ansicht, daß er wie der Fall zu c zu behandeln ist. Das trifft nicht allgemein zu und gilt nur, wenn der Konsorte (in der Regel wird es das geschäftsführende Konsortialmitglied sein) bereits vor Bildung des Hauptkonsortiums den Uebernahmevertrag mit der neue Aktien ausgebenden Gesellschaft entweder namens eines Konsortiums (mit dessen Bildung er zur Zeit noch beschäftigt ist) oder im eigenen Namen, aber als Treuhänder für das in der Entstehung begriffene Konsortium abgeschlossen hat (vgl. hierzu RFH. II A 43/27 v. 18. 2. 27 in StW. 1927 S. 494). Im übrigen ist der Fall zu d wie die Fälle zu a und b zu behandeln.

In sämtlichen Fällen a, b, c und d kommt bei Unterbeteiligung von Nichthändlern für alle Geschäfte, die das Konsortium nach der Abgabe der Unterbeteiligung durch den Hauptkonsorten an den Dritten abschließt, Versteuerung nach § 58 Abs. 5 in Frage, und zwar auch dann, wenn die Abgabe der Unterbeteiligung selbst wie in den Fällen zu c und d steuerpflichtig ist.

Soll der Unterbeteiligte an Geschäften beteiligt werden, die das Konsortium bereits vor Abgabe der Unterbeteiligung abgeschlossen hat, dann ist auch für die Unterbeteiligung an diesen Geschäften, soweit sie nicht bereits vollkommen abgewickelt sind, d. h. also für Käufe von Wertpapieren, deren Verkauf noch nicht stattgefunden hat, Börsenumsatzsteuer nach § 43 Abs. 1 KVG. zu entrichten, da hier die Ausdehnung der Unterbeteiligung auf die vorhandenen, noch nicht wieder verkauften Wertpapiere ein bedingtes Veräußerungsgeschäft darstellt. Es ist dabei gleichgültig, ob dem Unterbeteiligten die Händlereigenschaft zusteht oder nicht.

Die Börsenumsatzsteuer nach § 58 Abs. 5 KVG. kommt bei Unterbeteiligung von Nichthändlern auch dann in Frage, wenn nach den Vereinbarungen im Unterbeteiligungsvertrag den Unterbeteiligten kein Einfluß auf die Geschäfte des Konsortiums eingeräumt ist; denn nach dem Urteil des RFH. v. 6. 7. 1928 II A 203/28 — RStBl. 1928 S. 287 — ist ein Geschäft, an dessen Gewinn und Verlust noch andere Personen beteiligt sind, auch dann als für gemeinschaftliche Rechnung mit diesen Personen abgeschlossen anzusehen, wenn dem Händler (hier dem Hauptkonsorten) von den Beteiligten überlassen worden ist, die Geschäfte nach Treu und Glauben zu führen.

Das bisher Gesagte gilt sinngemäß auch in den Fällen, in denen das Konsortium als solches Unterbeteiligungen abgibt (wegen der Händlereigenschaft eines solchen Konsortiums vgl. Abschnitt 3 zu c).

Es bleibt noch zu prüfen, ob der Hauptkonsorte bei Beteiligung von Nichthändlern Börsenumsatzsteuer zu entrichten hat, wenn er selbst Ersterwerber ist. Diese Frage ist zu bejahen, da nach § 58 Abs. 5 KVG. anzunehmen ist, daß der Hauptkonsorte mit den Nichthändlern Kommissionsgeschäfte abschließt und der Hauptkonsorte in dem vorliegenden Fall als Einkaufskommissionär anzusehen ist.

Zu erwähnen sind ferner noch folgende Geschäfte mit Unterbeteiligten (Greiff RStG. II. Aufl. S. 92):

α) Wird vor Abwicklung des Konsortialgeschäftes ein bestimmter Betrag der Effekten zum Zeichnungskurs seitens des Hauptkonsorten an den Unterkonsorten zugeteilt, so liegt hierin ein dem vollen Wertbetrage nach zu versteuerndes Anschaffungsgeschäft, es sei denn, daß der Unterkonsorte erster Erwerber ist (PrFME. v. 17. 6. 02 III 6425). Erwirbt der Unterkonsorte jedoch die Wertpapiere in Anrechnung auf seine Beteiligung, dann fehlt ein steuerpflichtiges Anschaffungsgeschäft, weil darin eine teilweise oder vollständige Abwicklung des aus dem Gesellschaftsvertrage sich ergebenden Rechtsverhältnisses liegt (RFH. 21, 182).

β) Gibt ein Konsorte seinen ganzen Anteil an einen Dritten ab, dann kann von einem auf gemeinschaftlichen Erwerb gerichteten oder einem Gesellschaftsvertrag (Unterbeteiligungsvertrag) nicht die Rede sein; vielmehr erwirbt hier der Konsorte im eigenen Namen die Wertpapiere von dem Emittenten oder dem Konsortium und überträgt sie durch ein neues Anschaffungsgeschäft auf den Dritten (PrFME. v. 14. 4. 02 III 4692).

8. Einzelne Konsortialgeschäfte, die wegen ihrer Versteuerung besonderer Erwähnung bedürfen.

a) Wird die Begebung neuer Aktien einer Gelegenheitsgesellschaft übertragen und stellen dieser Gesellschaft einzelne Aktionäre alte Aktien zur Verfügung mit der Ermächtigung, mit diesen Aktien nach Weisung der ausgebenden Aktiengesellschaft zu verfahren und mit der Verpflichtung, s. Zt. neue Aktien zurückzugeben, so kommt ein Anschaffungsgeschäft zwischen den Aktionären und der Gelegenheitsgesellschaft zustande, aber erst, wenn die Gelegenheitsgesellschaft von der Verfügungsberechtigung Gebrauch macht (Mrozek, Steuerrechtsprechung zu § 35 Rechtssatz 15).

b) Uebernimmt ein Konsortium von einer Aktiengesellschaft junge Inhaberaktien fest mit der Verpflichtung, das Agio und einen Teilbetrag des Nennwertes sofort, den Rest des Nennwertes aber in kalendermäßig festgesetzten kurzen Fristen zu entrichten, und veräußert es die Aktien vor der Vollzahlung der Restzahlungen weiter, so ist von dem Geschäft über die Weiterveräußerung die Börsenumsatzsteuer von einem Betrage zu entrichten, der die Restzahlung einschließt, und zwar auch dann, wenn der Erwerber sich verpflichtet, die ausstehenden Resteinzahlungen statt an das Konsortium an die Gesellschaft zu leisten. Das gleiche gilt bei Weiterveräußerungen von dem Zweiterwerber an einen dritten Erwerber (Gutachten des RFH. 24, 166). Das gleiche muß auch gelten in den Fällen, in denen von dem ersten Erwerber noch nicht die Verpflichtung zur Restzahlung auf eine Inhaberaktie zu einem festen, kurzfristigen Termin übernommen worden ist.

c) Auch Anschaffungsgeschäfte über künftige Anteilsrechte, z. B. Aktien aus einer Kapitalerhöhung, die noch nicht ins Handelsregister eingetragen ist, unterliegen der Börsenumsatzsteuer. Voraussetzung ist dabei, daß die Anteilsrechte überhaupt zur Entstehung gelangen, also z. B. die Kapitalerhöhung im Handelsregister eingetragen wird (RFH. 16, 177).

9. Die Abführung der Börsenumsatzsteuer.

Der Reichsminister der Finanzen hat in seinem Erlaß III Rv 12415 v. 13. 4. 28 bestimmt:

„Bei Bezugsrechtsausübungen, Konvertierungen und sonstigen Emissionsgeschäften hat das Emissionshaus oder das die Emission durchführende Konsortium die für das Geschäft mit dem Bezieher etwa fällige Börsenumsatzsteuer im vollen Umfange abzuführen. Das gilt auch dann, wenn dem Emissionshaus oder dem Konsortium nicht die Händlereigenschaft zusteht. Die Emissionsgeschäfte sind in den Geschäftsbüchern beider Vertragsteile, soweit sie dem Abrechnungsverfahren angeschlossen sind, als solche kenntlich zu machen. Es genügt, wenn für derartige Geschäfte ein besonderes Konto geführt wird. Die dem Bezieher zu erteilende Abrechnung und deren Doppel oder die Schlußnote sind mit dem Vermerk ‚Emissionsgeschäft' und dgl. zu versehen."

Gerichtliche Entscheidungen.

I. Handelsrecht.

1. Zu §§ 226, 271 Abs. 2, 281 Abs. 1, 290, 292 Abs. 1 Nr. 2, 298, 300, 303, 305, 306, 308 HGB., § 96 RAO.

I. Wird im Wege der Anfechtungsklage der Beschluß zur Verschmelzung mit einer anderen Aktiengesellschaft angefochten, so geht die Berechtigung des Aktionärs zur Klageerhebung nicht dadurch verloren, daß er seine Aktien gemäß dem Beschluß zum Umtausch in solche der übernehmenden Gesellschaft einreicht oder daß seine Aktien für kraftlos erklärt werden.

II. Ein Fusionsbeschluß ist nicht deshalb unanfechtbar, weil er bis zur Klageerhebung ausgeführt und die Ausführung im Handelsregister eingetragen ist. Die Rechtsprechung des Reichsgerichts über den Ausschluß der Anfechtung bei Zeichnungsscheinen usw. ist auf Verschmelzungsbeschlüsse nicht anwendbar, selbst wenn mit Rücksicht auf die Verschmelzung das Kapital der übernehmenden Gesellschaft erhöht worden ist.

III. Auflösung der Gesellschaft wegen Veräußerung des gesamten Vermögens.

1. Die Auflösung einer Gesellschaft, welche ihr gesamtes Vermögen veräußert, tritt von Gesetzes wegen ein; es ist gleichgültig, ob die Generalversammlung, als sie den Veräußerungsbeschluß genehmigte, die Absicht hatte, die Gesellschaft zur Auflösung zu bringen. Einzig ausschlaggebend ist, daß tatsächlich das gesamte Vermögen veräußert wird. Dies kann nur nach den Umständen des einzelnen Falles entschieden werden. Eine Gesamtveräußerung kann auch dann vorliegen, wenn einzelne Vermögensstücke **nicht** übertragen werden.

2. Die Veräußerung des bisherigen Betriebes einer Aktiengesellschaft bewirkt die Auflösung der Gesellschaft dann, wenn der Betrieb das gesamte Vermögen der Gesellschaft darstellte, sonstige wesentliche Vermögenswerte also nicht vorhanden waren.

3. Veräußerung des „Vermögens" einer A.G. im ganzen (§ 303 HGB.) und Veräußerung des betrieblichen „Unternehmens" (§ 96 RAbgO.) sind verschiedene Rechtsbegriffe.

4. Verstoßen Beschlüsse einer Generalversammlung gegen die Satzung der Gesellschaft, so führt dies noch nicht die Auflösung der Gesellschaft herbei. Ebensowenig ist es ein Auflösungsgrund, wenn eine Aktiengesellschaft in eine reine Holding-Gesellschaft umgewandelt wird. Die Fusion mit einer anderen Gesellschaft kann noch beschlossen werden, wenn die aufzunehmende Gesellschaft bereits aufgelöst ist.

IV. 1. Bei einer Verschmelzung können bereits vorhandene Vorratsaktien benutzt werden, um die Aktien der übernehmenden Gesellschaft im Tauschwege zu erwerben. Es ist nicht erforderlich, daß eigens für die Durchführung der Verschmelzung das Kapital erhöht wird.

2. Ist die Generalversammlung über die erforderlich werdende Kapitalerhöhung getäuscht worden, so begründet dies vielleicht die Anfechtbarkeit der Beschlüsse, nicht aber die Nichtigkeit. Nach Ablauf der Einmonatsfrist können die Beschlüsse also nicht mehr angegriffen werden.

Die Kapitalerhöhung ist nicht deshalb nichtig, weil die Aktiengesellschaft sich selbst an der Uebernahme junger Aktien beteiligt hat; § 226 HGB. ist auf den Fall der Kapitalerhöhung nicht anzuwenden.

3. Auch wenn der gesamte Betrieb einer Aktiengesellschaft veräußert ist, ist die Verschmelzung mit einer anderen Gesellschaft noch möglich. Als Sacheinlage kann auch eine Vermögensgesamtheit eingebracht werden.

4. Ist in der Satzung einer Aktiengesellschaft als Gegenstand des Unternehmens vorgesehen, daß die Gesellschaft Bergbau betreiben soll, so steht ein Beschluß, durch den die Gesellschaft Aktien einer Bergbau treibenden Gesellschaft erwirbt, mit dieser Satzungsbestimmung im Einklang.

V. 1. Die Vorlage von Bilanzen kann in der Generalversammlung nicht verlangt werden, wenn die Bilanzen vorher bereits veröffentlicht waren.

Wird zur Begründung eines Verschmelzungsvertrages ausgeführt, daß die übernehmende Gesellschaft wegen der bereits bestehenden Interessengemeinschaftsverträge einen Anspruch auf das Vermögen der zu übernehmenden Gesellschaft habe, so liegt darin keine Täuschung der Aktionäre; es ist ohne weiteres klar, daß damit nicht gesagt sein kann, die übernehmende Gesellschaft habe einen **Rechts**anspruch.

Ob diese bestehenden Interessengemeinschaftsverträge in der Generalversammlung vorgelegt werden sollen oder nicht, unterliegt dem unanfechtbaren Beschluß dieser Versammlung.

2. Eine mit erlaubten Mitteln bewirkte Ausdehnung des eigenen Machtbereichs verstößt für sich allein nicht gegen die guten Sitten.

Urteil des Reichsgerichts vom 13. Mai 1929 — II 313. 28 — T.

Der volle Wortlaut des Urteils ist abgedruckt in der Amtlichen Sammlung der Entscheidungen des Reichsgerichts Band 124, Seite 279.

2. **Zu § 2 DepotGes.**

Wird die nach § 2 DepotGes. erforderliche Erklärung von einem Dritten abgegeben, so bedarf die Zustimmung des Hinterlegers der vorgeschriebenen Form, dagegen nicht die Genehmigung einer Verfügung des Verwahrers durch den Hinterleger.

Urteil des Reichsgerichts vom 12. Januar 1929 — I 274. 28 —; abgedr.: Leipz. Zeitschr. f. Deutsches Recht 1929, Seite 563.

Anfangs 1924 vereinbarten die Parteien, daß die Bekl. gegen Hinterlegung von 110 000 PM Sturm-Falzziegel-Aktien dem Kl. oder der ihm nahestehenden Finanzhilfe G. m. b. H. in S., N.-L., einen Akzeptkredit bis zur Höhe von 30 000 RM gewähren solle. Daraufhin ließ der Kl. der Bekl. durch den S.er Bankverein 110 000 PM junge Sturm-Aktien zugehen mit der Erklärung, daß er sie der Bekl. für die Verbindlichkeiten der Finanzhilfe u. seine eigenen Verbindlichkeiten aus dem zugesagten Akzeptkredit bis zur Höhe von 30 000 GM verpfände und ihr auch das Stimmrecht für die Aktien übertrage. Die Bekl. bestätigte dem S.er Bankverein den Empfang und eröffnete der Finanzhilfe den zugesagten Kredit. Die Finanzhilfe bestätigte der Bekl., daß dieser für den ihr eingeräumten Akzeptkredit von 30 000 GM 110 000 Sturm-Aktien verpfändet seien. Der weitere Schriftwechsel wurde von der Bekl. zum Teil mit dem Kl., zum Teil mit der Finanzhilfe geführt. Am 23. Nov. 1925 wurde über das Vermögen der Bekl. das Geschäftsaufsichtsverfahren eröffnet, das im Lauf des Jahres 1926 durch gerichtl. Vergleich beendet wurde. Die Finanzhilfe hat ihre Schulden aus den ihr von der Bekl. gewährten Wechselkrediten zum Teil getilgt; der Kl. hat Kredit nicht in Anspruch genommen. Die Bekl. hat die ihr verpfändeten Aktien veräußert. Der Kl. will Eigentümer der Aktien gewesen sein. Er berechnet den ihm durch den Verkauf zugefügten Schaden auf 27 500 GM und hat gestützt auf sein Eigentum und auf einen angeblich zwischen den Parteien geschlossenen Pfandvertrag im ersten Rechtszug beantragt, die Bekl. zu verurteilen, ihm 27 500 RM Sturm-Falzziegel-Aktien nebst Erneuerungs- und Dividendenscheinen für das Jahr 1925 und 1926 zu liefern, hilfsweise festzustellen, daß die Bekl. verpflichtet ist, ihm den Schaden zu ersetzen, der durch die Veräußerung der Aktien entstanden ist. Die Bekl. hat um Abweisung der Kl. gebeten.

Das KG. führt ohne Rechtsirrtum aus, daß die Bekl. mangels abweichender Vereinbarungen beim Abschluß des Vertrages gemäß BGB. § 1215 zur Verwahrung der ihr übergebenen Aktien verpflichtet gewesen sei und sie gemäß dem DepGes. § 1 abgesondert von fremden und eigenen Papieren habe aufbewahren müssen. Es hat dann weiterhin geprüft, ob die Bekl. nachträglich die Berechtigung, über die Aktien zu verfügen, erlangt habe. Insoweit hält es die mehrfachen Erklärungen der Finanzhilfe G. m. b. H., auf Nummernaufgabe zu verzichten, mangels Ausdrücklichkeit nicht für ausreichend und den Anforderungen des DepGes. § 2 entsprechend. Dagegen genüge die durch Unterzeichnung der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Bekl. seitens der Finanzhilfe G. m. b. H. abgegebene Erklärung nicht nur dem Erfordernis der Ausdrücklichkeit, sondern sie sei auch für das einzelne Geschäft erfolgt, da die Geschäftsbedingungen ausschließlich im Hinblick auf die Hinterlegung der bestimmten Aktien von der Finanzhilfe angenommen worden seien. Indessen handele es sich hierbei um die Erklärung eines Nichtberechtigten, die von dem Kl. auch nicht nachträglich genehmigt worden sei. Der Zeuge M. habe zwar bekundet, daß er dem Kl. erklärt habe, die Bekl. müsse die Aktien weiter lombardieren und um dies zu ermöglichen, andere Aktien untermischen, und die Bekl. wolle darin, daß der Kl. dem nicht widersprochen habe, die Genehmigung der Verwendung der Aktien zu eigenem Nutzen sehen; aber auch diese Erklärung würde der Form des DepGes. § 2 bedurft haben, und zwar ganz gleich, ob sie der Hinterlegung der Aktien vorangegangen oder ihr nachgefolgt sei.

Diese Ausführungen lassen keinen Rechtsirrtum erkennen, nach der besonderen Lage des Falles, wie sie sich aus den ohne Rechtsirrtum getroffenen tatsächlichen Feststellungen des KG. ergibt, auch insoweit nicht, als angenommen worden ist, daß die Erklärung der Finanzhilfe „für das einzelne Geschäft" im Sinne des DepGes. § 2 erfolgt sei. § 2 a. a. O. verlangt eine den Formerfordernissen entsprechende Erklärung des Hinterlegers oder Verpfänders, hier also des Kl., woraus schon folgt, daß die Erklärung einer dritten Person auch dann nicht ausreichend ist, wenn sie mit der der vorgeschriebenen Form nicht genügenden Zustimmung des Hinterlegers oder Ver-

pfänders erfolgt. Ferner kommt in Betracht, daß der vom Gesetz bezweckte Schutz des Hinterlegers oder Verpfänders nicht gewährleistet sein würde, wenn man das Gegenteil annehmen wollte. Es besteht hiernach insofern eine der auch sonst vorgesehenen Ausnahmen von der Regel des BGB. § 182 Abs. 2. Dagegen ist dem DepGes. § 2 nicht zu entnehmen und ist ein Bedürfnis dafür nicht anzuerkennen, daß die in Kenntnis einer bereits erfolgten rechtswidrigen Verfügung des Verwahrers oder Pfandgläubigers erfolgende Genehmigungserklärung des Hinterlegers oder Verpfänders abweichend von den allgemeinen Bestimmungen der Form des DepGes. § 2 unterworfen wird (vgl. auch Breit, Bank-DepGes. § 2 A IV Ziff. 2). Ob eine nachträgliche Genehmigung einer rechtswidrigen Verfügung über die Aktien seitens des Kl. erfolgt ist, wird gegebenenfalls geprüft werden müssen. Soviel aus dem Inhalt der Akten ersichtlich ist, reichen die bisherigen Behauptungen der Bekl. für eine solche Annahme nicht aus, selbst wenn unterstellt wird, daß der Kl. von dem gesamten bei den Akten befindlichen Schriftwechsel der Finanzhilfe G. m. b. H. mit der Bekl. alsbald Kenntnis erhalten hat. Dagegen würde der Kl. in diesem letzteren Falle gegen Treu und Glauben verstoßen haben, wenn er auf die ihm bekannten Erklärungen der Finanzhilfe, mit der Buchung der Wertpapiere auf Stückekonto einverstanden zu sein, und unter den Geschäftsbedingungen der Bekl. geschwiegen hätte. Denn nach der dem Kl. jedenfalls nicht unbekannten Verkehrsauffassung begnügt sich mit einem Anspruch auf Lieferung nur der Gattung und Zahl nach bestimmter Wertpapiere, wer mit ihrer Buchung auf Stückekonto einverstanden ist (Staub HGB. Anhang zu § 424 A. 51), und nach dem Schriftwechsel mußte der Kl. damit rechnen, daß die Bekl. die Rechtslage verkennen und die Finanzhilfe als über die Wertpapiere allein verfügungsberechtigt betrachten könnte. Ein solcher Verstoß gegen Treu und Glauben würde zwar zur Folge haben, daß der Kl. die Verfügungen der Bekl. über seine Aktien nicht beanstanden könnte, aber an der Verpflichtung der Bekl. zur Rückgabe gleichartiger Papiere nichts zu ändern vermögen. Das KG. wird zu prüfen haben, ob es bei der gegebenen Sachlage auf diese Erwägungen für die zu treffende Entscheidung noch ankommt.

3. Zu § 2 DepotG.

Der Auftrag, Wertpapiere zu verpfänden, ist im Zweifel dahin aufzufassen, daß die Stücke in Sonderdepot gegeben werden sollen.

Urteil des Reichsgerichts vom 10. April 1929 — I 347. 28 — T.

Der Bekl. schuldete dem Kl. 2000 RM. Um ihn hierwegen sicherzustellen und um Bankgeld zu beschaffen, händigte der Kl. dem Bekl. 125 Aktien der H. S. AG. mit Gewinnanteil- und Erneuerungsscheinen aus. Der Bekl. hat die Papiere bei dem Bankhaus W. & Co. beleihen lassen. Ueber das Bankhaus ist später die Geschäftsaufsicht angeordnet worden und es hat mit seinen Gläubigern einen Zwangsvergleich geschlossen. Mit der Klage verlangt Kl., unter Erbieten zur Zahlung der geschuldeten 2000 RM, die Herausgabe der Aktien, hilfsweise den Geldbetrag, der zur Anschaffung der Aktien nötig wäre. Das OLG. hat die Klage abgewiesen. Auf die Rev. des Kl. ist das Berufungsurteil aufgehoben und die Sache an das BerG. zurückverwiesen worden.

Gründe.

Das BerG. hat festgestellt, daß der Kl. den Bekl. ermächtigt hat, die H. S. Aktien auf den Namen der Bekl., aber auf seine, des Kl., Rechnung bei W. & Co. beleihen zu lassen. Das BerG. zieht daraus den rechtlichen Schluß, daß die Vorschriften über den Auftrag (Geschäftsbesorgung) Anwendung zu finden haben, und daß der Bekl. an sich das auf Grund des Auftrags Erhaltene und Erlangte nur insoweit herauszugeben habe, als es nicht für die Zwecke der Geschäftsbesorgung verbraucht ist. Verbraucht seien die Papiere dadurch, daß sie bei dem Bankhause hinterlegt und auf Stückekonto genommen seien. Von diesem Zeitpunkt an sei der Bekl. dem Kl. nicht mehr zur Herausgabe der Aktien verpflichtet gewesen, sondern nur noch zur Abtretung der ihm aus der Ausführung des Auftrags zustehenden Ansprüche gegen das Bankhaus.

Diese Ausführungen mögen für den Fall zutreffen, daß der Bekl. die ihm aufgetragene Geschäftsbesorgung ordnungsmäßig ausgeführt hat. Sollte dagegen der Bekl. bei der Ausführung die im Verkehr erforderte Sorgfalt nicht beobachtet und dadurch den Untergang des Eigentums des Kl. an den Aktien herbeigeführt haben, so würde der Bekl. in erster Linie verpflichtet sein, den früheren Zustand wiederherzustellen, also dem Kl. sein Eigentum wieder zu verschaffen, § 249 BGB. In zweiter Linie käme Ersatz in Geld in Betracht, § 251 BGB. Wenn auch der Kl. den rechtlichen Gesichtspunkt des Schadenersatzes nicht besonders betont hat, so war doch eine Prüfung auf Grund des vorgetragenen Sachverhalts und der gestellten Anträge erforderlich.

Bei dieser Prüfung kommt folgendes in Betracht. Das BerG. hat festgestellt, daß die Aktien von W. & Co. auf Stückekonto genommen worden sind. Nach kaufmännischer Auffassung bedeutet das, daß die Verpfändung in der Weise vorgenommen worden ist, daß das Eigentum an den Papieren auf den Pfandnehmer übergehen und dieser verpflichtet sein sollte, Aktien von gleicher Art, Güte und Menge zurückzugewähren. Für den Pfandnehmer entsteht eine bloß schuldrechtliche Verpflichtung, eine Gattungsschuld (vgl. Staub Anm. 5 und 7 im Anhang zu § 424 HGB.). Im Gegensatz dazu geht bei dem Sammeldepot das Eigentum an den eingelieferten Papieren nicht auf den Pfandnehmer über, sondern die Einlieferer verbleiben in ihrer Gesamtheit Eigentümer; sie erwerben an den einzelnen, von ihnen eingelieferten, vermischten gleichartigen Effekten Miteigentum (Staub a. a. O. Anm. 4). Verwandt damit ist das Summendepot, bei dem aber dem Pfandnehmer die Befugnis zusteht, andere gleichartige Wertpapiere zurückzugeben. Wenn das BerG. an anderer Stelle seines Urteils das Nehmen auf Stückekonto der Einfügung in das Sammeldepot gleichsetzt, so ist das rechtsirrig, und die Annahme, die es anscheinend macht, daß der Kl. mit der Verpfändung auf Sammeldepot einverstanden gewesen ist, ist, auch wenn sie richtig sein sollte, bedeutungslos.

Ferner ist § 2 des Depotgesetzes von Bedeutung. Nach dieser Bestimmung würde eine Vereinbarung zwischen dem Bekl. und W. & Co. dahin, daß die Papiere auf Stückekonto geschrieben werden sollten, nur dann wirksam gewesen sein, wenn der Bekl. ausdrücklich und schriftlich eine entsprechende Erklärung abgegeben haben würde. Daß dies geschehen wäre, ist bisher nicht festgestellt. . . . .

Danach kommen folgende Gesichtspunkte in Betracht. Sollte der Bekl. eine Erklärung im Sinne von § 2 des Depotgesetzes dahin abgegeben haben, daß er in die Umschreibung auf Stückekonto willige, so wird zu fragen sein, ob er im Verhältnis zum Kl. dazu befugt war. Dabei wird zu berücksichtigen sein, daß die Verpfändung auf Sonderdepot vom Gesetz offenbar als das Normale angesehen wird, und daß es besonderer Rechtfertigung bedürfte, wenn der Bekl. die, den Kl. weit mehr gefährdende Gutschrift auf Stückekonto wählte. — Sollte der Bekl. eine Erklärung in dem erwähnten Sinne nicht abgegeben haben, so ist zu erwägen, ob er nicht dadurch schuldhaft gegen das Interesse des Kl. gehandelt hat, daß er die Gutschrift auf Stückekonto, die ihm mitgeteilt worden sein wird, duldete und auch später keine Schritte unternommen hat, das noch bestehende Eigentum des Kl. zu schützen. In dieser Beziehung kann auch der Verkaufsauftrag von Bedeutung sein, den der Bekl. nach der Aussage von S. während des Geschäftsaufsichtsverfahrens hinsichtlich der Aktien erteilt hat. . . . .

Danach mußte das angefochtene Urteil aufgehoben und die Sache an das OLG. zurückverwiesen werden.

II. Stempel- und Steuerwesen.

Zu Tarifstelle 14, 15 und 18 Nr. 2 PreußStempStG.

Verstempelung von Höchstbetragsbürgschaften. Der Stempel von 3 RM kommt auch dann zur Erhebung, wenn die Höchstbetragsbürgschaften sich nicht nur auf Forderungen aus einem Kreditvertrag, sondern auch auf Forderungen aus einem sonstigen Rechtsgrund erstrecken.

Entsch. des Reichsgerichts vom 20. September 1929 — VII 229/1929 —.

Durch Urkunde vom 23. November 1928 hat A. gegenüber der X.-Bank für alle Forderungen, die ihr oder einer anderen Stelle der X.-Bank gegen die Firma B. aus der Gewährung von Krediten in irgendwelcher Form oder Art, aus Wechsel- oder sonstigen Geschäften oder überhaupt aus irgendeinem Rechtsgrunde, insbesondere auch aus laufender Rechnung jetzt oder zukünftig zustehen möchten, die Bürgschaft als Selbstschuldner und zwar bis zu einem Kapitalbetrage von 100 000 RM übernommen.

Das Finanzamt hat 24,50 RM Stempel zu dieser Urkunde erhoben, nachdem es festgestellt hatte, daß am 23. November 1928 schon 24 300 RM auf Grund des eingeräumten Kredits an die Firma B. ausgezahlt gewesen waren. Die X.-Bank verlangt im vorliegenden Rechtsstreit Rückerstattung von 21,50 RM und hat das Urteil des Landgerichts vom 25. März 1929 erstritten, das diesem Antrag stattgab.

Mit der gemäß § 566 ZPO. eingelegten Revision beantragt der Fiskus, die Klage abzuweisen. Die X.-Bank stellt den Antrag auf Zurückweisung der Revision.

Entscheidungsgründe.

Die Urkunde vom 23. November 1928 enthält die Beurkundung einer Sicherstellung von Rechten und fällt an sich unter die durch TSt. 15 LStG. begründete Steuerpflicht. Nach Nr. 3 das. darf der Stempel den für die Beurkundung des sicherzustellenden Rechts zur Erhebung gelangenden Stempel nicht übersteigen, und es fragt sich daher, wie das sicherzustellende Recht zu beurkunden wäre. Die Revision meint, es lasse sich nicht erkennen, ob es sich um die Sicherstellung von Forderungen aus Darlehen oder anderen Geschäften handele. Sie will damit anscheinend die Prüfung der sicherzustellenden Forderungen in vollem Umfang verlangen (vgl. Loeck, Pr. Stempelgesetz, 10. Aufl. Anm. 15 d zu TSt. 15). Dieser Ansicht kann nicht beigetreten werden. Das sichergestellte Recht ist für die Stempelberechnung nach § 3 LStG. nur soweit zu beachten, als sich sein Inhalt aus der zu versteuernden Urkunde ergibt. Auch in die zu konstruierende Urkunde über das sichergestellte Recht darf deshalb nicht mehr über dieses Recht aufgenommen werden, als in der Urkunde über die Sicherstellung enthalten ist.

Die Beurkundung des sicherzustellenden Rechtes hätte im vorliegenden Fall entweder durch einseitige schriftliche Erklärung der Firma B. oder durch schriftlichen Vertrag zwischen dieser Firma und der X.-Bank geschehen können. Im ersten Falle würde die Urkunde etwa dahin gelautet haben, daß die Firma B. sich zur Rückzahlung aller Forderungen verpflichte, die der Klägerin aus der Gewährung von Krediten in irgendwelcher Form, aus Wechsel- und sonstigen Geschäften oder überhaupt aus irgendeinem Rechtsgrund, insbesondere auch aus laufender Rechnung jetzt oder künftig gegen B. zustehen mögen, und zwar bis zu einem Kapitalbetrag von 100 000 RM zuzüglich Zinsen, Schäden, Provisionen und Kosten. Die Revision ist allerdings der Ansicht, daß in der Urkunde vom 23. November 1928 die Beschränkung auf 100 000 RM sich nicht auf die Kapitalschuld, sondern auf die Bürgschaftsverpflichtung allein beziehe, dieser Auffassung kann jedoch nicht beigetreten werden, da die Bestimmung, daß die Bürgschaft bis zu einem Kapitalbetrag von 100 000 RM zuzüglich Zinsen und Kosten übernommen werde, nur auf die Höhe der sicherzustellenden Forderungen bezogen werden kann. Das Landgericht hat angenommen, daß in einer solchen Urkunde für die Schuld nur ein Höchstbetrag bestimmt sei, und daß deshalb ein Schuldverschreibungsstempel nach TSt. 14 nicht in Frage komme (TSt. 14 I Abs. 1 Satz 2). Dagegen wendet sich die Revision; sie meint, soweit der Kredit zur Zeit der Ausstellung der Urkunde bereits gewährt sei, müsse er geschätzt werden, er sei im vorliegenden Fall auf 24 300 RM festzustellen (TSt. 15 Nr. 3) und dieser Betrag sei bei der Verstempelung nach TSt. 14 I Abs. 1 Satz 1 zu Grunde zu legen.

Diese, auch von Loeck a. a. O. geteilte Auffassung ist abzulehnen. TSt. 14 I Abs. 1 Satz 1 ist nicht anwendbar, wenn in der Schuldverschreibung der Betrag der Schuld nur dem Höchstbetrag nach bestimmt ist (Satz 2 das.). Der Betrag der Schuld ist auch dann nur dem Höchstbetrag nach bestimmt, wenn die Urkunde die Vorschrift enthält, daß nicht nur die zukünftig zu gewährenden, sondern auch die in der Vergangenheit gegebenen Kredite zurückzuzahlen sind. Eine Schätzung des Kapitalbetrags, von dem die Höhe des Stempels abhängt, ist in TSt. 14 nicht zugelassen, eine solche Zulassung würde auch mit dem Begriff der Schuldverschreibung im Sinne der TSt 14 unvereinbar sein, der nur erfüllt ist, wenn die Verpflichtung zur Zahlung einer bestimmten Geldsumme urkundlich übernommen wird (RGZ. Bd. 77 S. 374, Bd. 122 S. 281). Würde die über das sicherzustellende Recht aufgenommene Schuldurkunde hiernach einem Stempel nicht unterliegen, so kann er auch für die Sicherstellung nicht gefordert werden. Die Grundlage für die Verstempelung der Urkunde vom 23. November 1928 kann also nur in TSt. 18 Nr. 2 gefunden werden (vgl. RGZ. Bd. 117 S. 398).

Aus diesen Gründen wurde die Revision zurückgewiesen.

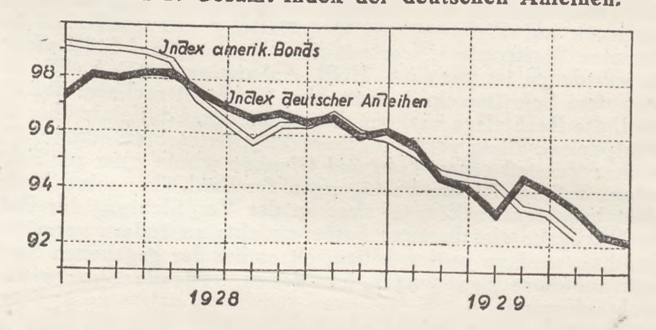
Statistik.

Die Kursentwicklung der deutschen Anleihen an der New Yorker Börse.

Von Dr. **Curt Victorius**, Berlin.

Die folgenden graphischen Uebersichten zeigen die Kursentwicklung der deutschen Anleihen an der New Yorker Börse seit Beginn 1928. Sie gewähren somit einen Ueberblick über eine Periode, die im Zusammenhang mit der beispiellosen Aufwärtsentwicklung amerikanischer Aktienwerte der Kursgestaltung festverzinslicher Werte in besonderem Maße abträglich war, während im Rahmen der Gesamttendenz die deutschen Anleihen zugleich den besonderen Einflüssen der Reparationsverhandlungen unterlagen. Diese Periode scheint nunmehr ihr Ende gefunden zu haben. Mit den Vorgängen an den amerikanischen Aktienmärkten kündigt sich ein wieder regeres Interesse für festverzinsliche Werte an, das sich teilweise auch auf deutsche Anleihen erstreckt, die in New York offiziell oder am Curb-Markt zur Notierung gelangen.

Schaubild 1: Gesamt-Index der deutschen Anleihen.

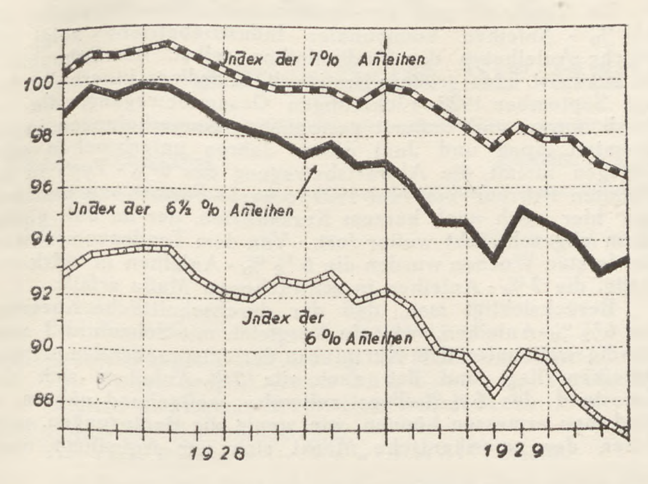


Gesamt-Index der deutschen Anleihen.

Schaubild 1 zeigt zunächst den Gesamt-Index der der statistischen Analyse zugrunde gelegten deutschen Anleihen im Vergleich mit dem Index, den das amerikanische Bundesreserveamt monatlich im „Federal Reserve Bulletin" für 40 amerikanische Bonds veröffentlicht. Der hier errechnete Index der deutschen Anleihen hat die monatlichen Kursdurchschnitte von insgesamt 46 Anleihewerten zur Grundlage, und zwar von 5 Staatsanleihen, 7 Kommunalanleihen und 34 Industrieanleihen. Die Industrieanleihen wiederum umfassen 13 Anleihen kommunaler Versorgungsbetriebe und 21 private Industrieanleihen, von denen 7 Anleihen mit Aktien-Optionsrecht ausgestattet sind. Von den erfaßten Anleihen werden 8 Anleihen mit 6 %, 15 Anleihen mit 6 ½ % und 23 Anleihen mit 7 % verzinst.

Verfolgt man die Entwicklung der beiden Kurven, so zeigt sich zunächst sowohl hinsichtlich der durchschnittlichen Kurshöhe als auch hinsichtlich der allgemeinen Bewegung eine ziemlich weitgehende Uebereinstimmung. Zu den Abweichungen des Index der deutschen Anleihen ist folgendes zu bemerken: Seine Abwärtsbewegung in der Zeit von Mai bis August 1928 ist weit weniger ausgeprägt als die des amerikanischen Index. Die Erwartung einer endgültigen Regelung des Reparationsproblems, die dann Mitte September in Genf beschlossen wurde, mag auf die Kursgestaltung der deutschen Anleihen ihren Einfluß ausgeübt haben. Bemerkenswert ist ferner der Anstieg des Kursniveaus im Januar 1929 gegenüber Dezember 1928 bei weiterer Abwärtsbewegung des amerikanischen Index. Dieser Auftrieb der deutschen Anleihekurse dürfte in dem bekannten optimistischen Bericht des Reparationsagenten, der um die Jahreswende erschien, ihre Erklärung finden. Die folgende Abwärtsbewegung des durchschnittlichen Kursstandes erfaßt nunmehr die deutschen Anleihen schärfer als die amerikanischen Werte und senkt die Kurse im Mai auf einen Tiefstand, der die kritischen Spannungen der Pariser Sachverständigenkonferenz und ihre Rückwirkung auf die deutsche Währung deutlich widerspiegelt. Das Ende Mai in Paris erzielte Ergebnis schleudert die Kurse der deutschen Anleihen im Juni wieder stark in die Höhe, während die rückläufige Tendenz der amerikanischen Bonds gleichzeitig schärfere Formen annimmt. Die Folge ist, daß der monatliche Kursdurchschnitt der deutschen Anleihen im Juni genau so hoch über dem amerikanischen Index liegt, wie er im Mai unter ihm lag.

Schaubild 2: Index der verschiedenen Zinstypen.

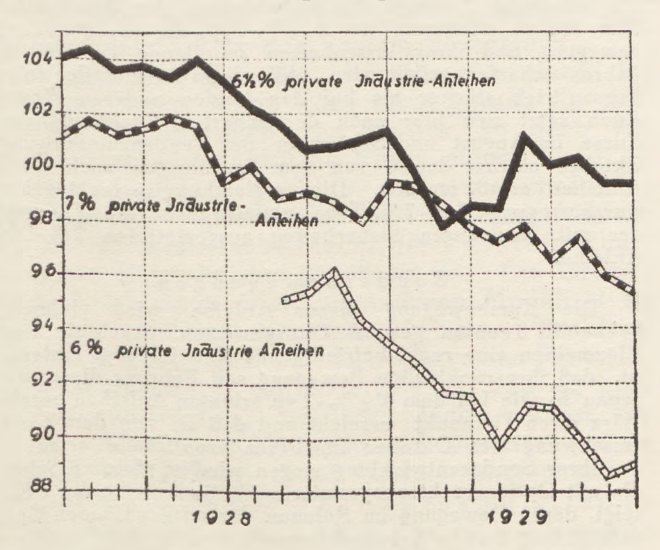


Die Rückläufigkeit der Bewegung ist in den folgenden Monaten Juli und August bei beiden Kurven gleich stark, so daß der Index der deutschen Anleihen in seiner Lage oberhalb des amerikanischen Index verharrt. Für die Monate September und Oktober liegt der amerikanische Index noch nicht vor. Der aus dem Durchschnitt der ersten drei Wochen errechnete Oktober-Index der deutschen Anleihen zeigt, daß das Ausmaß der Abwärtsbewegung sich wesentlich gemildert hat. Die folgenden Schaubilder werden erkennen lassen, daß teilweise bereits wieder ein deutlicher Tendenzumschwung zu verzeichnen ist.

Index der verschiedenen Zinstypen.

Schaubild 2 gliedert den Gesamt-Index der Anleihen nach den drei verschiedenen Zinstypen auf. Es zeigt sich, daß der Höhe der Verzinsung der durchschnittliche Kursstand der Anleihen entspricht. Von der Abwärtsbewegung wurden die 6%-Anleihen am schärfsten erfaßt. Andererseits weisen diese ebenso wie die 6½%-Anleihen im Juni 1929 einen stärkeren Kursauftrieb auf als die 7%-Anleihen. Bei den 6½%-Anleihen zeigt sich nun der Tendenzumschwung der Kursentwicklung im zurückliegenden Monat, während bei den 6%-Anleihen die Verflauung sich fortsetzt und sich auch bei den 7%-Anleihen nur leicht mildert.

Schaubild 3: Kursentwicklung der privaten Industrieanleihen.



Private Industrie-Anleihen.

Abweichend hiervon ist die Entwicklung der privaten Industrieanleihen, die Schaubild 3 ausgliedert. Es zeigt sich, daß der 6½%-Typ der privaten Anleihen sich fast durchweg über dem Kursstand des 7%-Typs bewegt und diesen nur im März 1929 unterschreitet, wo der Tiefpunkt erreicht wird, während in Uebereinstimmung mit der oben gekennzeichneten Gesamtentwicklung der für diese Periode charakteristische Krisentiefpunkt bei den beiden anderen Zinstypen im Mai liegt. Auch ist der allen drei Kurven gemeinsame Kursauftrieb im folgenden Monat Juni bei den 6½%-Anleihen besonders ausgeprägt, während dieser innerhalb der privaten Industrieanleihen vom amerikanischen Markt offenbar bevorzugte Typ am Tendenzumschwung des zurückliegenden Monats, von dem nach Schaubild 2 gerade die 6½%-Anleihen erfaßt wurden, nicht ausgesprochen teilnimmt. Hingegen zeigt im Gegensatz zur Gesamtbewegung der 6%-Anleihen der 6%-Typ der privaten Industrieanleihen für Oktober eine aufsteigende Linie. Daß sich dieses Kursbild anders gestaltet, wenn man die Entwicklung der privaten Anleihen mit und ohne Optionsrecht je für sich betrachtet, wird noch zu erweisen sein.

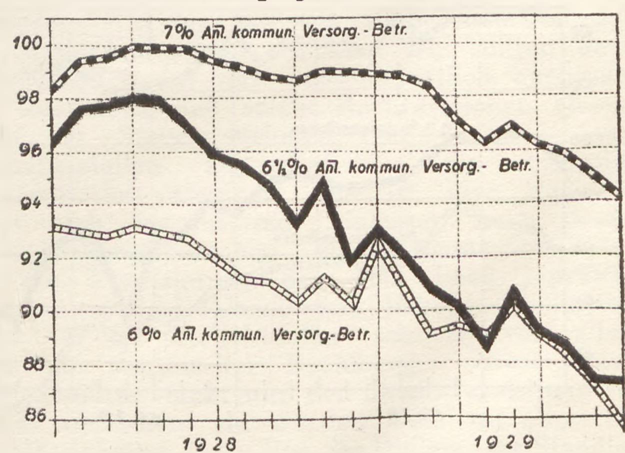
Anleihen kommunaler Versorgungsbetriebe.

Vergleicht man mit dieser Entwicklung der privaten Industrieanleihen die in Schaubild 4 ausgewiesene Kursbewegung der Anleihen kommunaler Versorgungsbetriebe, so ergibt sich ein völlig anderes Bild. Es zeigt sich nämlich, daß bei dieser Kategorie industrieller Anleihen im Gegensatz zu den privaten Industrieanleihen der 6½%-Typ nicht nur überhaupt unterhalb des 7%-Typs verläuft, sondern darüber hinaus in einem Maße von der Abwärtsbewegung erfaßt wird, das den monatsdurchschnittlichen Kursstand dieser Anleihe von Dezember 1928 an dicht an das Kursniveau des 6%-Typs heranführt und es im Krisentiefpunkt des Mai sogar unter das Niveau dieses Typs senkt. Der Tendenzumschwung des zurückliegenden Monats macht sich hingegen bei den 6½%-Anleihen der kommunalen Versorgungsbetriebe in einer Abmilderung der Abwärtsbewegung bemerkbar, während die beiden anderen Anleihetypen die Abwärtsbewegung ziemlich ungeschwächt fortsetzen.

Private und kommunale Industrieanleihen.

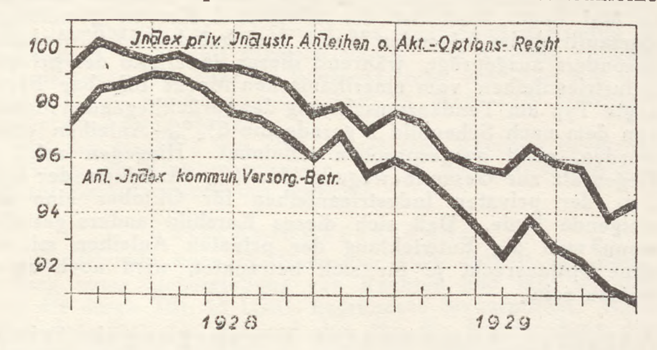
Um einen unmittelbaren Vergleich zwischen der Kurshöhe und der Kursbewegung der beiden Kategorien industrieller Anleihen, der privaten Industrieanleihen einerseits, der Anleihen kommunaler Versorgungsbetriebe andererseits, zu ermöglichen, wurde aus den 6½%- und 7%-Typen der beiden Kategorien je ein Index errechnet und der Darstellung des Schaubildes 5 zugrundegelegt. Der 6%-Typ beider Kategorien mußte aus der Berechnung ausgeschaltet werden, da dieser Typ bei den privaten Industrieanleihen erst während des Jahres 1928 emittiert und, wie Schaubild 3 bereits zeigte, erst seit Herbst 1928 notiert wurde. Ferner konnte der Index der privaten Industrieanleihen, um ein richtiges Vergleichsbild zu erzielen, nur auf den Anleihen ohne Aktien-Optionsrecht aufgebaut werden, mit dem Ergebnis, daß der Index der privaten Anleihen 11 Anleihewerte umfaßt, während sich der Index der Anleihen kommunaler Versorgungsbetriebe auf 12 Anleihewerte erstreckt.

Schaubild 4: Kursentwicklung der Anleihen kommunaler Versorgungsbetriebe.



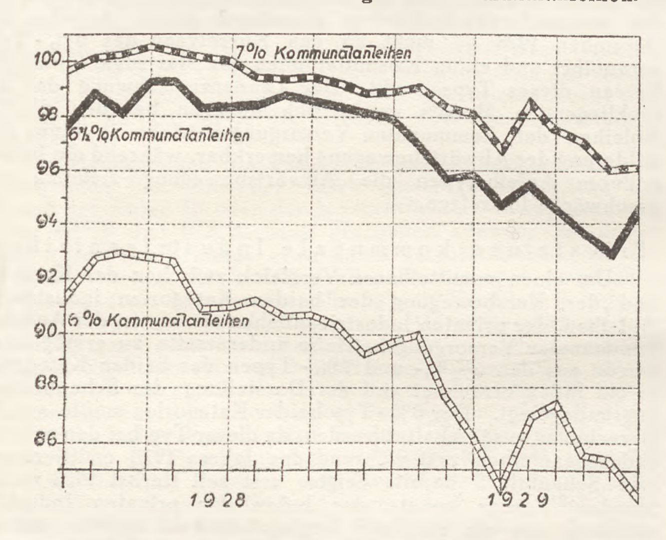
Es zeigt sich nun, daß der so errechnete Index der privaten Industrieanleihen sich ständig über dem Index der Anleihen kommunaler Versorgungsbetriebe bewegt und daß bei diesen die rückläufige Bewegung der Kurse weit schärfere Formen annimmt als bei den privaten Anleihen. Während der Index der privaten Anleihen innerhalb der Berichtsperiode um 4,97 % sinkt, beläuft sich der Kursverlust der kommunalen Industrieanleihen auf 6,88 %. Daß der Index der privaten Anleihen

Schaubild 5: Index privater und kommunaler Industrieanleihen.



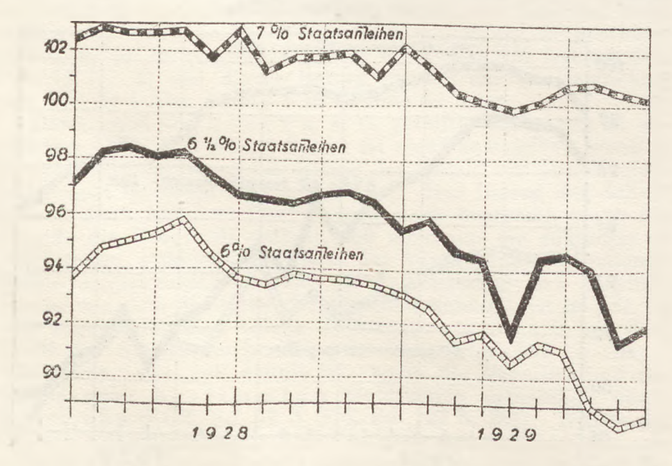
sich im Monat Oktober in so ausgeprägter Weise erhöht, scheint der Darstellung von Schaubild 3 zu widersprechen, die einen klaren Tendenzumschwung lediglich bei dem — hier ausgeschalteten — 6%-Typ der privaten Anleihen ersichtlich

Schaubild 6: Kursentwicklung der Kommunalanleihen.



machte. Dieser scheinbare Widerspruch findet seine Erklärung in dem bereits angedeuteten Umstand, daß die Kursbewegung der convertible bonds einerseits, der reinen Obligationen andererseits nicht einheitlich verläuft. Während nämlich

Schaubild 7: Kursentwicklung der Staatsanleihen.



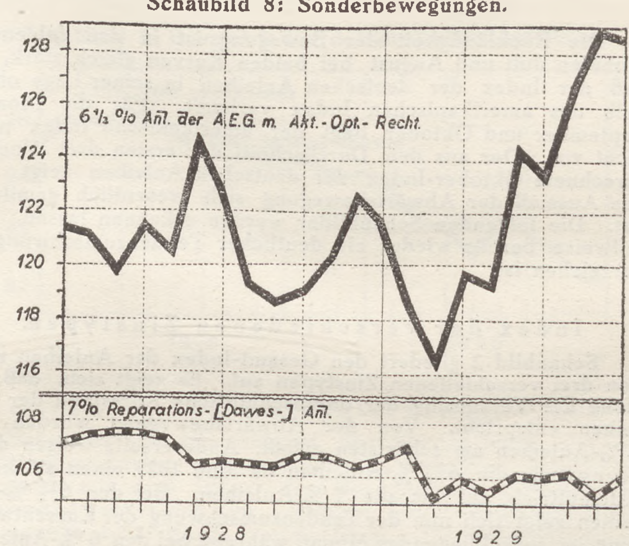
innerhalb der 6½%- und 7%-Typen nur die Anleihen mit Optionsrecht im Oktober gegenüber September schwächer liegen, erhöht sich bei den hier zugrunde gelegten Anleihen ohne Optionsrecht der monatsdurchschnittliche Kursstand. Umgekehrt ist der in Schaubild 3 ausgewiesene Tendenzumschwung der 6%-Anleihen ausschließlich auf die Befestigung der Anleihen mit Optionsrecht zurückzuführen, während der monatsdurchschnittliche Kursstand der 6%-Anleihe ohne Optionsrecht sich senkt.

Kommunal-Anleihen.

Im Vergleich mit der außerordentlichen Schwäche der 6½% - Anleihen kommunaler Industriebetriebe zeigt der gleiche Anleihetyp der Stadtanleihen selbst, wie Schaubild 6 sie ausweist, eine größere Festigkeit, allerdings innerhalb einer seit September 1928 rückläufigen Gesamtbewegung, die nur durch kurze und äußerst geringfügige Kurserholungen in den Monaten April und Juni dieses Jahres unterbrochen wird. Dagegen nimmt die Abwärtsbewegung des 6%-Typs in den Monaten Februar bis Mai 1929 scharfe Formen an und setzt sich hier auch nach kurzem Kursauftrieb, der im Juli gipfelt, kaum abgeschwächt weiter fort. Von dem Tendenzumschwung der letzten Wochen wurden die 6½%-Anleihen in stärkerem Maße, die 7%-Anleihen in schwächerem Maße erfaßt.

Berücksichtigt man, daß der durchschnittliche Kursstand der 6½%-Anleihen, wie ein Vergleich mit Schaubild 3 zeigt, ständig weit unter dem Kursniveau der entsprechenden privaten Anleihen liegt und daß auch die 7%-Anleihen sich dem Kursstand des 6½%-Typs zeitweise weitgehend nähern, so wird man ermessen können, wie wenig die Bedingungen, unter denen der amerikanische Markt sich zur Aufnahme neuer

Schaubild 8: Sonderbewegungen.



kommunaler Anleihen bereitfinden könnte, der Anleihebereitschaft deutscher Kommunen von sich aus entgegenkommen.

Staatsanleihen.

Schaubild 7 zeigt die Entwicklung der Staatsanleihen. Hier ist es wiederum der 6½%-Typ, der von der Abwärtsbewegung und ihrer krisenhaften Zuspitzung im Mai dieses Jahres schärfer erfaßt wird. Allerdings ist hier der folgende Kursauftrieb stärker als bei den beiden anderen Zinstypen. Auch setzt sich hier nach der scharfen Rückläufigkeit der Kurse im August und September der Tendenzumschwung im Oktober stärker durch, von dem im übrigen auch die 6%-Anleihen erfaßt werden. Die vergleichsweise recht gehaltene Kursbewegung des 7%-Typs umfaßt nicht die Entwicklung der mit besonderen Sicherheiten ausgestatteten 7%-Dawes-Anleihe.

Sonderbewegungen.

Die Kursbewegung dieser Anleihe wird vielmehr in Schaubild 8 unten gesondert ausgewiesen. Auch sie zeigt im allgemeinen eine recht befriedigende Entwicklung. Interessant ist, daß ihre rückläufige Bewegung seit Februar dieses Jahres genau so wie bei dem 6½%-Typ privaten Anleihen bereits im März ihren Tiefpunkt erreicht und daß sie von dem Tendenzumschwung des Oktober im besonderen Maße erfaßt wird.

Ihrer Sonderentwicklung wegen wird im gleichen Schaubild die mit Optionsrecht ausgestattete 6½%-Anleihe der AEG gezeigt, deren Bewegung im Rahmen der ausgewiesenen Gesamtentwicklung der 6½%-Industrieanleihen weitgehend kompensiert wird. Besonders interessant an dieser Anleihe ist nach ihrem ebenfalls bereits im März 1929 erreichten Tiefpunkt ihr stufenweiser stürmischer Aufstieg, der zu der Gesamtentwicklung der deutschen Anleihen während dieser Monate in striktestem Gegensatz steht. Man geht wohl kaum fehl in der Annahme, daß sich in der Kursbewegung dieses Papiers die besondere Beachtung widerspiegelt, die die Beteiligung amerikanischen Kapitals an diesem deutschen Weltunternehmen in der internationalen Finanzwelt fand.